TRƯỜNG ĐẠI HỌC NHA TRANG

KHOA KẾ TOÁN TÀI CHÍNH



KỶ YẾU HỘI THẢO KHOA HỌC

GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CHO CÁC DOANH NGHIỆP

Khánh Hòa, 2016

MỤC LỤC

LỜI NÓI ĐẦU

Trong những năm qua, các doanh nghiệp đóng trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa đã có những đóng góp đáng kể vào tăng trưởng phát triển kinh tế của tỉnh, tạo việc làm cho người lao động và có tác động đáng kể tới phát triển khu vực kinh tế địa phương, trong đó có sự đóng góp không nhỏ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Bên cạnh nhiều công ty đã thành công và đứng vững trong nền kinh tế với mức hội nhập kinh tế quốc tế ngày càng sâu rộng thì vẫn còn nhiều doanh nghiệp liên tục gặp nhiều khó khăn, hiệu quả tài chính mang lại rất thấp, ảnh hưởng đến sự tồn tại của chính doanh nghiệp đó. Chính từ lý do này đồng thời nhằm tạo môi trường học thuật cho các nhà nghiên cứu và những người làm quản lý nhà nước có cơ hội trao đổi và chia sẻ kinh nghiệm trong quản lý và điều hành doanh nghiệp, trường Đại học Nha Trang tổ chức Hội thảo khoa học có chủ đề "***Giải pháp nâng cao hiệu quả tài chính cho các doanh nghiệp trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa***".

Nội dung của Hội thảo gồm có 5 chủ đề chính:

1. *Nghiên cứu mối quan hệ giữa thông tin kế toán và hiệu quả tài chính doanh nghiệp.*
2. *Giải pháp nâng cao hiệu quả tài chính tiếp cận từ phân tích thực trạng các doanh nghiệp.*
3. *Giải pháp nâng cao hiệu quả tài chính tiếp cận từ kết quả nghiên cứu định lượng.*
4. *Giải pháp huy động vốn cho các doanh nghiệp, ngân hàng thương mại.*
5. *Nghiên cứu thước đo EVA trong phân tích hiệu quả tài chính doanh nghiệp.*

Trong quá trình tổ chức Hội thảo, Ban tổ chức đã nhận được nhiều bài tham luận của các nhà khoa học trong lĩnh vực tài chính – ngân hàng – kiểm toán – kế toán từ trường Đại học Nha Trang và Cục thuế Khánh Hòa. Các bài tham luận mang lại những giá trị khoa học và thực tiễn cao, giúp cho các doanh nghiệp cũng như cơ quản lý có cái nhìn khách quan, từ đó định hướng kế hoạch hay chính sách phù hợp nhằm nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Thay mặt Ban tổ chức Hội thảo, chúng tôi cảm ơn sự đóng góp của các nhà khoa hoc, sự hỗ trợ và tạo điều kiện của Phòng Khoa học Công nghệ và Ban Giám hiệu trường Đại Học Nha Trang.

Trân trọng.

Ban tổ chức Hội thảo

CHỦ ĐỀ 1

NGHIÊN CỨU MỐI QUAN HỆ GIỮA THÔNG TIN KẾ TOÁN VÀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC ƯỚC TÍNH KẾ TOÁN ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH: TRƯỜNG HỢP CÔNG TY CỔ PHẦN NHATRANG SEAFOODS

IMPACT OF ACCOUNTING ESTIMATES TO FINANCIAL PERFORMANCE: CASE OF JOINT STOCK COMPANY NHATRANG SEAFOODS

TS. Phan Thị Dung
Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

Hiệu quả tài chính phản ánh mối quan hệ lợi ích kinh tế mà doanh nghiệp nhận được và chi phí mà doanh nghiệp phải bỏ ra để có được lợi ích kinh tế đó. Để đánh giá hiệu quả tài chính chúng ta sử dụng nhiều cách thức khác nhau với nhiều nguồn dữ liệu: BCTC, các sổ chi tiết, các báo cáo quản trị, doanh nghiệp tương đương, số liệu ngành, môi trường kinh doanh …. Số liệu các báo cáo tài chính (BCTC) chịu ảnh hưởng của các ước tính kế toán. Bài viết này đề cập đến bản chất hiệu quả tài chính, các thức đo lường hiệu quả tài chính, các sai lệch thông tin BCTC ở Việt Nam và nghiên cứu của ACFE, các ước tính kế toán ảnh hưởng đến thông tin trên BCTC và minh họa số liệu cho F17. Thông qua phân đó, tác giả cũng khuyến nghị các nhà đầu tư nên sử dụng chỉ tiêu lợi nhuận thuần thay thế lợi nhuận sau thuế để đánh giá hiệu quả tài chính đồng thời đề ghị bổ sung và hoàn chỉnh các chuẩn mực kế toán Việt Nam theo hướng hội nhập và hội tụ với kế toán quốc tế.

Từ khóa: Hiệu quả tài chính, ước tính kế toán, sai lệch thông tin.

I. NHỮNG VẤN ĐỀ CHUNG VỀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH

Hiệu quả là sự so sánh giữa nguồn lực đầu vào khan hiếm (lao động, vật tư, máy móc thiết bị…) với kết quả trung gian hay kết quả cuối cùng. Hiểu theo nghĩa rộng, hiệu quả thể hiện mối tương quan giữa các biến số đầu ra thu được so với các biến số đầu vào đã được sử dụng để tạo ra những kết quả đầu ra đó. Chúng ta cần phân biệt ranh giới giữa hai khái niệm hiệu quả và kết quả. Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp là những gì mà doanh nghiệp đạt được sau một quá trình sản xuất kinh doanh nhất định, là mục tiêu cần thiết của doanh nghiệp (như số sản phẩm tiêu thụ, doanh thu, lợi nhuận, thị phần, uy tín của doanh nghiệp, là chất lượng sản phẩm…). Trong khi đó, hiệu quả kinh doanh sử dụng cả hai chỉ tiêu kết quả đầu ra và các nguồn lực đầu vào để đánh giá.

Hiện tại có rất nhiều các chỉ tiêu đo lường hiệu quả tài chính doanh nghiệp, nhưng nhưng có thể chia thành hai nhóm: i) Các hệ số về khả năng sinh lời; ii) Các hệ số giá trị thị trường. [8]

Thứ nhất, Các chỉ tiêu khả năng sinh lời được dùng nhiều nhất bao gồm lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), Tỷ suất cổ tức trên giá cổ phiếu (DY), lợi nhuận trên doanh thu (ROS), hoặc lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROI). Kết quả của các chỉ tiêu này lại phụ thuộc vào cách tính lợi nhuận như: lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT), lợi nhuận thuần cộng với lãi vay (trước hoặc sau thuế), lợi nhuận thuần, lợi nhuận trước thuế với lãi vay và khấu hao tài sản (EBITDA). Các hệ số ROA, ROE, ROS, ROI là những chỉ báo khả năng sinh lời mà doanh nghiệp đã đạt được trong các kỳ kế toán đã qua và dự báo trong ngắn hạn của doanh nghiệp.

ROE= (Lợi nhuận/Doanh thu) X (Doanh thu/Tổng tài sản) X (Tổng tài sản/VCSH)
ROA= (Lợi nhuận/Doanh thu) X (Doanh thu/Tổng tài sản)
ROS= Lợi nhuận/Doanh thu
ROI= Lợi nhuận/Vốn đầu tư
DY=Cổ tức cổ phiếu/Thị giá cổ phiếu

Thứ hai, Các hệ số giá thị trường, hai hệ số Marris và Tobin's Q rất thông dụng như là công cụ đánh giá tốt về hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Các hệ số Marris và Tobin's Q có thể cho biết hiệu quả tương lai của công ty bởi chúng phản ánh được đánh giá của thị trường cả về tiềm năng lợi nhuận của doanh nghiệp trong tương lai.

Marris = Giá thị trường VCSH/Giá sổ sách của VCSH
Tobin's Q = Giá thị trường VCSH + Giá sổ sách nợ phải trả /Giá sổ sách tổng tài sản

Trên cơ sở công thức tính toán các chỉ tiêu này chúng ta thấy các nhân tố ảnh hưởng đến việc đo lường hiệu quả tài chính đó là: Lợi nhuận, doanh thu, tổng tài sản, nợ phải trả, vốn chủ sở hữu, giá trị thị trường cổ phiếu, cổ tức cho cổ phiếu…Các yếu tố này đều phụ thuộc vào các dữ liệu thu thập từ các

BCTC trong doanh nghiệp, bên ngoài doanh nghiệp như số liệu ngành…tùy thuộc vào việc mục đích phân tích và sử dụng các chỉ tiêu này. Đối với các dữ liệu từ BCTC cung cấp lại ảnh hưởng lớn bởi các ước tính kế toán cũng như các sai lệch thông tin trên BCTC như lợi nhuận, tổng tài sản, nợ phải trả, VCSH, doanh thu.

II. CÁC ƯỚC TÍNH KẾ TOÁN VÀ NHỮNG SAI LỆCH THÔNG TIN TRÊN BCTC DOANH NGHIỆP

Nhiều khoản mục trong BCTC của doanh nghiệp không thể xác định được một cách tin cậy mà chỉ có thể ước tính. Ước tính kế toán là một quá trình xét đoán dựa trên những thông tin tin cậy nhất và mới nhất tại thời điểm đó (Đoạn 15- VAS 29). Theo ông Trần Đức Nam (Deloitte Vietnam) sự tồn tại các ước tính kế toán là tất yếu với ba lý do: (1)Việc loại bỏ hoàn toàn các ước tính chủ quan là không khả thi và thiếu hiệu quả kinh tế; (2)Việc cho phép doanh nghiệp sử dụng các xét đoán chủ quan trong lập BCTC cũng mang lại nhiều lợi ích; (3)Lý thuyết đại diện cho rằng nếu cả bên lập BCTC và bên sử dụng BCTC đều ý thức rõ về sự tồn tại của các xét đoán chủ quan trong lập BCTC thì họ sẽ tính tới yếu tố này trong các thoả thuận để có được một hợp đồng tối ưu.

Sai sót có thể phát sinh từ việc ghi nhận, xác định giá trị, trình bày và thuyết minh các khoản mục trên BCTC. BCTC được coi là không phù hợp với chuẩn mực kế toán và chế độ kế toán nếu chúng có các sai sót trọng yếu hoặc các sai sót không trọng yếu nhưng cố ý trình bày tình hình tài chính, kết quả hoạt động kinh doanh hay các luồng tiền theo một hướng khác (Đoạn 22 VAS 29). Theo thống kê Nguyễn Thị Thủy có 12 sai lệch của BCTC: 1.Sai lệch doanh thu, 2 Giá vốn hàng bán, 3. Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang, 4. Chi phí trả trước, 5. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang, 6. Dự phòng giảm giá hàng tồn kho, dự phòng nợ phải thu khó đòi, 7. Tiền mặt, 8. Phải thu khác, 9. Chi phí lãi vay, 10. Chi phí phải trả, 11. Tài sản và nợ phải trả ngắn/dài hạn, 12. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

Trong mùa kiểm toán năm 2014, với 330 doanh nghiệp công bố BCTC kiểm toán 2014 đầy đủ, trong đó có tới 196 đơn vị có số liệu chênh lệch so với trước kiểm toán (chiếm tới 59%). Các mã HPS, CLW, VTB, HLC, VPH, V12, PVC, PVV, MDC đều là những doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế tăng từ 12% đến 93% sau kiểm toán. Một số doanh nghiệp từ lãi giảm lại hoặc chuyển lỗ thêm như CID, SAV, S12, VNH, PFL, PVG, BTH. Sự chênh lệch số liệu trước và sau khi kiểm toán có rất nhiều nguyên nhân mà kiểm toán viên nêu ra và trong đó có nhiều ý kiến ngoại trừ trong báo cáo kiểm toán do thông tin kiểm toán viên không xác định được. Chẳng hạn, khoản phải thu 17.6 tỷ đồng và nợ phải trả 18.6 tỷ đồng của ADC vẫn chưa được đối chiếu và xác nhận tại thời điểm 31/12/2014. Khoản trả trước của OCH cho Công ty TNHH Du lịch và Xúc tiến đầu tư Viptour gần 39 tỷ đồng theo hợp đồng chuyển nhượng hơn 4 triệu cp Công ty Viptour-Togi, công ty con của OCH. Tại thời điểm báo cáo, OCH vẫn đang yêu cầu Viptour cung cấp tài liệu giao dịch, do đó, kiểm toán không thể thu thập được tài liệu để đánh giá khả năng thu hồi khoản ứng trước này. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng đột biến lên gần 956 tỷ đồng (cùng kỳ chỉ 107 tỷ đồng) (trong đó, dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi 356 tỷ, dự phòng phải thu dài hạn khó đòi 600 tỷ đồng). Chi phí tài chính của OGC thay vì âm 73 tỷ (trước kiểm toán) tăng vọt lên 1,624 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay gần 262 tỷ đồng. OGC phải trích lập 234 tỷ dự phòng các khoản đầu tư và lỗ do thanh lý khoản đầu tư vào OceanBank gần 1,092 tỷ đồng[12]. SD7 chưa thực hiện trích lập dự phòng tổn thất đối với khoản đầu tư vào công ty con (Công ty TNHH Đồ gỗ Yên Sơn) tại thời điểm 31/12/2013 là 14.4 tỷ đồng. Đến thời điểm 31/12/2014, SD7 cũng chưa trích lập dự phòng tổn thất khoản đầu tư này với số tiền cần trích lập là 18.75 tỷ đồng [13]. Kiểm toán viên chưa thể thu thập BCTC năm 2014 của CTCP Khai thác Khoáng sản Sầm Sơn nên chưa thể xác định tính cần thiết việc KHB có cần phải trích lập dự phòng đối với khoản đầu tư tài chính dài hạn 887.2 triệu đồng vào CTCP Khai thác Khoáng sản Sầm Sơn hay không.. [14]

Tình trạng sai lệch thông tin trên BCTC không phải chỉ diễn ra ở Việt Nam. Theo báo cáo nghiên cứu gian lận toàn cầu năm 2014 của Hiệp hội các nhà điều tra gian lận Mỹ (ACFE) có 3 dạng đó là biển thủ tài sản, tham nhũng và gian lận BCTC. Số liệu cho thấy số BCTC gian lận không nhiều chỉ chiếm không quá 9% các trường hợp nhưng số tiền thiệt hại lại rất đáng kể năm 2014 là $1,000,000. Số liệu này cũng chưa phản ánh đầy đủ các gian lận bởi các số liệu điều tra chỉ một phần mà thôi.

Bảng 1: Kết quả nghiên cứu gian lận trên thế giới

	Biển thủ tài sản		Tham nhũng		Gian lận BCTC	
2014	$130,000	85.4%	$200,000	36.8%	$1,000,000	9.0%
2013	$120,000	86.7%	$250,000	33.4%	$1,000,000	7.6%
2012	$135,000	86.3%	$250,000	32.8%	$4,100,000	4.8%

(Nguồn *Report to the Nations on Occupational Fraud and Abuse 2014 on Global Fraud Study, Association of Certified Fraud Examiners) [1]*

III. ẢNH HƯỞNG CỦA ƯỚC TÍNH KẾ TOÁN ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Các ước tính kế toán có thể là không chắc chắn do tác động từ bên ngoài và bên trong doanh nghiệp. Khi nền kinh tế có biến động, các biến số của thị trường không thể lường trước được thì việc xác định giá trị hợp lý làm cơ sở cho các ước tính kế toán có khả năng dẫn đến các sai lệch. Chẳng hạn ước tính giá trị có thể thu hồi của TSCĐ khi thanh lý với thời gian hữu ích là 20 năm. Sự biến động nền kinh tế trong 20 năm có thể tăng trưởng hoặc suy thoái hay ổn định là những điều không thể đoán trước đầy đủ.

Bên cạnh đó, các yếu tố bên trong cũng là nguyên nhân làm cho các ước tính kế toán bị sai lệch theo tổng hợp của Trần Mạnh Dũng và Nguyễn Thúy Hồng có một số những sai phạm có liên quan đến việc thực hiện các ước tính kế toán từ phía doanh nghiệp: (1) Hiểu sai các nguyên tắc kế toán được chấp nhận phổ biến; (2) Thiên vị từ phía các nhà quản lý doanh nghiệp; (3) Dữ liệu không đầy đủ và kiểm soát thiếu chặt chẽ.

Khi thay đổi các ước tính kế toán và các sai sót của BCTC ảnh hưởng đáng kể đến các tỷ số tài chính trong doanh nghiệp. Cụ thể như khi thay đổi các khoản dự phòng phải thu khó đòi ảnh hưởng đến chi phí quản lý doanh nghiệp, lợi nhuận thuần, lợi nhuận sau thuế chưa phân phối, tổng các khoản phải thu, tổng tài DN.

Hàng tồn kho lỗi thời, doanh nghiệp sẽ tiến hành lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Tuy nhiên, do là hàng lỗi thời nên giá trị xác định tương đối khó, doanh nghiệp phải ước tính chúng nhiều khi mang tính chủ quan. Khi lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho làm gia tăng giá vốn hàng bán dẫn đến giảm lợi nhuận tác động đến lợi nhuận sau thuế chưa phân phối ảnh hưởng đến vốn chủ sở hữu doanh nghiệp. Hàng tồn kho giảm làm giảm tài sản ngắn hạn cũng như tổng tài sản. Kết quả của quá trình này ảnh hưởng đến cơ cấu tài sản, cơ cấu nguồn vốn, qui mô, hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Phương pháp khấu hao hoặc thời gian sử dụng hữu ích của tài sản thay đổi ảnh hưởng đến mức khấu hao và giá trị còn lại của TSCĐ. Khi mức khấu hao thay đổi ảnh hưởng đến chi phí sản xuất chung, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp, giá vốn hàng bán, lợi nhuận trên BCKQKD đồng thời tác động đến giá trị của hàng chưa bán phản ánh ở mục hàng tồn kho trên BCĐKT.

Tương tự như vậy đối với các khoản như: Dự phòng giá trị còn lại của một khoản đầu tư khi có sự không chắc chắn về khả năng thu hồi; Kết quả của các hợp đồng dài hạn; Chi phí phát sinh từ việc giải quyết các vụ kiện tụng, tranh chấp và các phán quyết của tòa án; Các công cụ tài chính phức tạp không được giao dịch trong một thị trường giao dịch mở; Chi trả cổ tức bằng cổ phiếu; Bất động sản hoặc thiết bị chờ thanh lý; Các tài sản hoặc nợ phải trả được mua khi hợp nhất kinh doanh, bao gồm cả lợi thế thương mại và tài sản cố định vô hình; Các giao dịch có sự trao đổi phi tiền tệ của tài sản hoặc nợ phải trả giữa các bên độc lập, ví dụ sự trao đổi phi tiền tệ của các thiết bị nhà máy giữa các ngành kinh doanh khác nhau… đều phải ước tính kế toán. Tất cả các ước tính này đều tác động đến sự thay đổi của các khoản mục tài sản, nguồn vốn trên BCĐKT điều đó tác động đến khả năng thanh toán, cơ cấu tài chính trong doanh nghiệp. Các ước tính có thể tính vào giá vốn hàng bản (dự phòng giảm giá hàng tồn kho), Chi phí quản lý doanh nghiệp (Dự phòng phải thu), Chi phí tài chính hoặc doanh thu tài chính (Dự phòng chứng khoản kinh doanh, dự phòng đầu từ tài chính, nhận cổ tức bằng cổ phiếu), …tác động đến sự thay đổi lợi nhuận trước thuế, chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp, lợi nhuận sau thuế. Sự thay đổi của các ước tính kế toán cũng như các sai sót BCTC được công bố trước và sau khi kiểm toán sẽ ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Chính vì thế các nhà đầu tư tài chính cần trang bị cho mình những kiến thức về kế toán để lấy số liệu phân tích phù hợp với mục tiêu của mình.

Theo báo cáo kiểm toán, công ty Cổ phần cổ phần Nhatrang Seafoods –F17 là cổ đông sáng lập đăng ký sở hữu 35% vốn điều lệ của Công ty cổ phần Bệnh viện Yesin (đã dừng hoạt động từ năm 2010). Công ty đã góp 10,5 tỷ đồng tương đương 17,5% nhưng trên BCTC công ty chưa dự phòng khoản lỗ đầu tư. Giả sử khoản lỗ do đầu tư là 70% tương đương 7,35 tỷ đồng. Sự thay đổi này làm giảm tài sản dài hạn, chi phí tài chính sẽ gia tăng, giảm VCSH, giảm lợi nhuận thuần và tổng tài sản là 7,35 tỷ đồng. Sự thay đổi dự phòng 7,35 tỷ đồng làm giảm ROA từ 9,48% xuống 8,87%, tương tự ROS từ 5,41% xuống 5,02%

và ROE từ 27,36% còn 25,92%. Lợi nhuận thuần là lợi nhuận của hoạt động thường xuyên, hoạt động chính, hoạt động chủ yếu của doanh nghiệp, nên để đánh giá hiệu quả tài chính xem xét trên khía cạnh nhà đầu tư, tác giả sử dụng chỉ tiêu này thay thế cho lợi nhuận sau thuế hay lợi nhuận trước thuế. Trong BCTC của rất nhiều doanh nghiệp lợi nhuận thuần là con số âm, lợi nhuận khác là con số dương, tổng lợi nhuận lại là con số dương. Tuy nhiên, lợi nhuận khác là khoản lợi nhuận thu được do chênh lệnh giữa thu nhập khác và chi phí khác. Các khoản lợi nhuận khác phát sinh do các hoạt động không thường xuyên trong doanh nghiệp như: Thanh lý, nhượng bán TSCĐ, Nhận các khoản cho biếu tặng, các khoản bồi thường…Bên cạnh đó, khi đọc BCTC và lấy dữ liệu để đánh giá hiệu quả tài chính trong doanh nghiệp một điều mà các nhà đầu tư không thể bỏ quyên đó là cần so sánh các dữ liệu trong các báo cáo với bản thuyết minh BCTC. Chẳng hạn, trong thuyết minh BCTC của F17 toàn bộ giá trị còn lại của TSCĐ hữu hình cuối năm 2014 là 77.229.trđ đã được thế chấp để đảm bảo các khoản vay tại các ngân hàng. Do vậy tài sản thực sẽ không như số liệu trên BCĐKT công ty.

Bảng 2: Sự thay đổi của ROS, ROA và ROS khi thay đổi dự phòng ở F17

Đơn vị tính: Đồng

STT	Chỉ tiêu	Năm2014	Dự phòng 2014
1	Tài sản ngắn hạn bình quân	859.728.849.398	859.728.849.398
2	Tài sản dài hạn bình quân	232.359.645.594	225.009.645.594
	Trong đó: Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	10.500.000.000	10.500.000.000
	Dự phòng giảm giá đầu tư tài chinh dài hạn	-	(7.350.000.000)
3	Tổng tài sản	1.092.088.494.992	1.084.738.494.992
4	Vốn chủ sở hữu	378.480.894.197	371.130.894.197
5	Doanh thu thuần	1.914.570.831.250	1.914.570.831.250
6	Chi phí tài chính	29.545.838.400	36.895.838.400
7	Lợi nhuận thuần	103.539.196.583	96.189.196.583
8	ROA	9,48%	8,87%
9	ROS	5,41%	5,02%
10	ROE	27,36%	25,92%

(Nguồn: BCTC của F17 và tính toán của tác giả)

Hiện tại ở Việt Nam, đối với TSCĐ có qui định ghi nhận bạn đầu theo nguyên giá. Theo VAS 03, Các chi phí phát sinh sau ghi nhận ban đầu TSCĐ hữu hình được ghi tăng nguyên giá của tài sản nếu các chi phí này chắc chắn làm tăng lợi ích kinh tế trong tương lai do sử dụng tài sản đó. Các chi phí phát sinh sau ghi nhận ban đầu TSCĐ hữu hình được ghi tăng nguyên giá của tài sản nếu chúng thực sự cải thiện trạng thái hiện tại so với trạng thái tiêu chuẩn ban đầu của tài sản đó, như:(a) Thay đổi bộ phận của TSCĐ hữu hình làm tăng thời gian sử dụng hữu ích, hoặc làm tăng công suất sử dụng của chúng;(b) Cải tiến bộ phận của TSCĐ hữu hình làm tăng đáng kể chất lượng sản phẩm sản xuất ra; (c) Áp dụng quy trình công nghệ sản xuất mới làm giảm chi phí hoạt động của tài sản so với trước.

TSCĐ hữu hình của doanh nghiệp có thể được đầu tư vào từng thời điểm khác nhau, giá trị sử dụng khác nhau, có những tài sản tăng giá, có những TSCĐ giảm giá nhưng toàn bộ dữ liệu trên BCĐKT là thông tin về nguyên giá, giá trị hao mòn lũy kế và giá trị còn lại của TSCĐ làm cơ sở tính tổng tài sản. Nếu các doanh nghiệp sử dụng các TSCĐ có giá trị ngày càng tăng (hoặc giảm) thì chỉ tiêu giá trị còn lại của TSCĐ không phản ánh đầy đủ và đúng giá trị của TSCĐ tại ngày lập BCĐKT. Bên cạnh đó, doanh nghiệp có thể sử dụng các phương pháp tính khấu hao khác nhau theo Thông tu 45/BTC –TT như đường thẳng, khấu hao theo phương pháp số dư giảm dần, khấu hao theo sản lượng. Mỗi phương pháp khác nhau, thời gian sử dụng hữu ích khác nhau dẫn đến mức khấu hao lũy kế khác nhau làm cho giá trị còn lại của TSCĐ cũng khác nhau và tổng tài sản của doanh nghiệp sẽ khác nhau. Thời gian đầu tư TSCĐ khác nhau dẫn đến giá trị TSCĐ khác nhau. Chẳng hạn, ngày 01.05.2000 mua một căn nhà hai tầng nguyên giá là 500 trđ, ngày 01.05.2010 cũng mua căn nhà tương tự như vậy giá 5.000 trđ, ngày 10.05.2013 cũng căn nhà tương tự giá 6.000 trđ. Tổng nguyên giá của ba căn là 11.500 trđ, đã khấu hao hết 6.500 trđ như vậy giá trị còn lại tại thời điểm lập BCĐKT là 5.000 trđ làm cơ sở tính tổng tài sản doanh nghiệp năm 2015. Sự bất hợp lý này thể hiện ở chỗ giá trị của ba TSCĐ này tương đương nhau nhưng số tiền lại không tương đương và không có qui đổi để tính mà chỉ cộng đơn giản về số học. Trong tình huống trên là TSCĐ có sự gia tăng, nếu có sự giảm sút cùng là điều cần quan tâm. Theo IAS 36, nếu có bằng chứng về sự

giảm giá trị tài sản, doanh nghiệp phải đánh giá và xác định giá trị có thể thu hồi của tài sản. Sự giảm giá trị của một tài sản được trình bày trên BCTC là chênh lệch giữa giá trị còn lại và giá trị có thể thu hồi của tài sản đó. Giá trị thu hồi là giá trị cao hơn giữa giá bán thuần và giá trị của tài sản đó trong sử dụng. Tổn thất tài sản nên được ghi nhận như một khoản giảm trừ giá trị còn lại tài sản và một khoản chi phí được trình bày trên báo cáo kết quả kinh doanh. Xác định giá trị sau ghi nhận ban đầu theo IAS 16- Bất động sản, nhà xưởng, máy móc thiết bị - Đơn vị có thể lựa chọn sử dụng phương pháp giá gốc hoặc phương pháp đánh giá lại và áp dụng chính sách kế toán này cho một nhóm tài sản. Giá đánh giá lại phải là giá trị hợp lý tại ngày đánh giá lại trừ đi khấu hao luỹ kế và các khoản lỗ do giá trị tài sản bị tổn thất. Khi việc đánh giá lại làm tăng giá trị tài sản, thì số chênh lệch giá này cần được ghi tăng khoản mục thặng dư đánh giá lại (phần nguồn vốn), trừ trường hợp chính tài sản này trước đó đã được đánh giá giảm mà số chênh lệch giảm đó đã được ghi vào chi phí thì số đánh giá tăng lần này cần được ghi nhận là thu nhập. Khi đánh giá lại làm giảm giá trị tài sản thì số chênh lệch giá vượt quá số có thể ghi giảm vào khoản mục thặng dư đánh giá lại (là số hiện đang ghi nhận là thặng dư đánh giá lại của cùng tài sản) cần được ghi nhận là chi phí. Trong khi đó VAS không đề cập đến vấn đề đánh giá lại TSCĐ trừ trường hợp theo qui định của Nhà nước và cũng không đề cập đến vấn đề tổn thất tài sản.

IV. KẾT LUẬN

Hiệu quả tài chính là một vấn đề quan tâm của cả nhà đầu tư bên trong, bên ngoài doanh nghiệp cũng như các bên liên quan. Để đánh giá hiệu quả tài chính chúng ta sử dụng nhiều chỉ tiêu cũng như nhiều phương pháp khác nhau. Các dữ liệu dung để đánh giá liên quan nhiều đến thông tin trên BCTC. Chính vì thế khi đánh giá hiệu quả tài chính của doanh nghiệp chúng ta cần quan tâm đến các ước tính kế toán cũng như các sai lệch thông tin trên BCTC để có những ứng xử phù hợp cho mục đích nghiên cứu của mình. Đối với các doanh nghiệp niêm yết cần thiết đánh giá hiệu quả tài chính thông qua các tỷ số tài chính thông thường và các tỷ số thị trường kết hợp với các thông tin khác để có cái nhìn đầy đủ về hiệu quả tài chính định mức. Để giúp nhà đầu tư có các thông tin trung thực hợp lý trong thời gian tới kế toán Việt Nam cần thiết bổ sung một số chuẩn mực kế toán như Tổn thất tài sản, Đo lường giá trị hợp lý, công cụ tài chính … cũng như hoàn chỉnh VAS01 và các chuẩn mực đã ban hành theo hướng hội tụ với kế toán quốc tế.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Association of Certified Fraud Examiners, Report to the Nations on Occupational Fraud and Abuse 2014 on Global Fraud Study
2. Báo cáo tài chính năm 2014 công ty Cổ phần Nhatrang Seafoods – F17
3. Quyết định của Bộ trưởng Bộ Tài chính số149/2001/QĐ-BTC ngày 31 tháng 12 năm 2001 về việc ban hành và công bố chuẩn mực 03 kế toán TSCĐ hữu hình.
4. Quyết định của Bộ trưởng Bộ Tài chính số165/2002/QĐ-BTC ngày 31 tháng 12 năm 2002 về việc ban hành và công bố chuẩn mực 01 Chuẩn mực chung
5. Quyết định số 12/2005/ QĐ-BTC ngày 15/02/2005 của Bộ trưởng Bộ Tài chính VAS 29 về thay đổi chính sách kế toán, ước tính kế toán và các sai sót.
6. Chuẩn mực kế toán quốc tế IAS 16, IAS 36
7. Trần Mạnh Dũng–Nguyễn Thúy Hồng, Tính phức tạp trong kiểm toán các ước tính kế toán và giá trị hợp lý. http://vaa.net.vn/Tin-tuc/Tin-chi-tiet/newsid/3824/Tinh-phuc-tap-trong-kiem-toan-cac-uoc-tinh-ke-toan-va-gia-tri-hop-ly ,
8. Phạm Nguyễn Hoàng, Cấu trúc vốn doanh nghiệp nhìn từ hiệu quả phần vốn nhà nước – Một số kết quả nghiên cứu thực tiễn trên thế giới, www.ssc.gov.vn/ubck/htfileservlet;jsessionid...2120745350!...?id...
9. Trần Đức Nam (Deloitte Vietnam), Đôi điều về các ước tính kế toán trong BCTC, http://www.ketoandoanhnghiep.com/ke-toan-tong-hop/111-doi-dieu-ve-cac-uoc-tinh-ke-toan-trong-bao-cao-tai-chinh.html.
10. Nguyễn Thị Thủy (UBCK), Bắt bài 12 chiêu trò trên BCTC, http://baodautu.vn/bat-bai-12-chieu-tro-tren-bao-cao-tai-chinh-d6389.html
11. http://vietstock.vn/2015/07/sau-kiem-toan-2014-och-lo-hop-nhat-876-ty-dong-737-430434.htm.
12. http://vietstock.vn/2015/07/sau-kiem-toan-ogc-lo-den-2548-ty-dong-737-428302.htm
13. http://vietstock.vn/2015/04/sd7-lai-truoc-thue-cong-ty-me-giam-43-ty-neu-trich-lap-du-phong-dung-quy-dinh-737-414278.htm.
14. http://vietstock.vn/2015/04/khb-kiem-toan-luu-y-khoan-tam-ung-cho-chu-tich-hdqt-va-tgd-737-414176.htm

HOÀN THIỆN CHU TRÌNH TÀI CHÍNH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP QUY MÔ NHỎ VÀ VỪA TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA

ThS. Bùi Mạnh Cường
Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

Mục tiêu nghiên cứu của bài viết này là tìm hiểu, đánh giá chu trình tài chính tại các doanh nghiệp (DN) có quy mô nhỏ và vừa trên địa bàn Tỉnh Khánh Hoà. Số liệu sử dụng trong nghiên cứu này được khảo sát từ 30 DN trong năm 2015. Kết quả nghiên cứu cho thấy việc tổ chức chu trình tài chính trong doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV) đặc biệt là các DN nhỏ còn nhiều hạn chế, cách thức tổ chức dựa trên kinh nghiệm và hình thức chứ chưa có quy trình rõ ràng và hiệu quả, do đó không phát huy được vai trò của thông tin kế toán trong hoạch định, huy động và phân bổ vốn phục vụ hoạt động kinh doanh trong DN. Trên cơ sở phân tích, đánh giá, nghiên cứu đề xuất một số giải pháp hoàn thiện chu trình tài chính nhằm góp phần nâng cao hiệu quả tài chính tại các DNNVV trên địa bàn tỉnh.

Từ khóa: Hệ thống thông tin kế toán, chu trình tài chính, doanh nghiệp nhỏ và vừa, huy động vốn, phân bổ vốn.

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong giai đoạn hiện nay, khi nền kinh tế Việt Nam đang trong thời kỳ mở cửa và hội nhập, đặc biệt là sự kiện tham gia Hiệp định đối tác kinh tế xuyên Thái Bình Dương (TPP), mức độ mở cửa thị trường hàng hóa, dịch vụ, tài chính, ngân hàng sẽ mạnh mẽ hơn để đưa nền kinh tế Việt Nam hội nhập sâu hơn vào nền kinh tế khu vực và trên thế giới, cùng với đó sự canh tranh gay gắt giữa các DN không chỉ trong phạm vi quốc gia mà còn trong khu vực và trên toàn thế giới. Do vậy, các DN đặc biệt là các DNNVV cần phải có sự chuẩn bị, khả năng thích ứng, nâng cao năng lực hoạt động, cạnh tranh trong nền kinh tế thị trường hiện đại để đáp ứng với xu hương phát triển đó.

Hiện nay trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa có 12.000 DNNVV đang hoạt động, đóng góp vào 20% nguồn thu ngân sách tỉnh[1], góp phần gia tăng lượng sản phẩm, dịch vụ cung cấp cho thị trường cũng như giải giải quyết việc làm cho người lao động. Tuy nhiên một thực trạng chung là hoạt động các DNNVV còn nhiều khó khăn và bất cập, làm hạn chế tiềm năng phát triển của DN như: năng lực nhà quản lý, trình độ lao động, lạc hậu về máy móc thiết bị, đặc biệt là tình trạng thiếu vốn kinh doanh điễn ra phổ biến tại các DN này.

Chu trình tài chính gồm có hai hoạt động chính là huy động và phân bổ vốn phục vụ cho các hoạt động của DN, với mục tiêu nâng cao hiệu quả tài chính, giúp cho DN đảm bảo vốn kinh doanh với chi phí vốn tối thiểu, đồng thời tối đa hóa giá trị thu hồi, thông qua các mô hình lập kế hoạch tài chính phù hợp; Ngoài ra, chu trình tài chính còn liên quan đến hoạt động của các chu trình chính trong DN gồm: chu trình chi phí, chuyển đổi, nhân sự… Tổ chức chu trình tài chính hữu hiệu, hiệu quả sẽ giúp DN khai thác lợi ích, vai trò của thông tin kế toán, phục vụ quá trình điều hành, kinh doanh trong DN, đảm bảo việc huy động và phân bổ vốn phù hợp trong từng giai đoạn phát triển của đơn vị. Do đó các DNNVV cần thiết phải hoàn thiện tổ chức lại quy trình từ việc luân chuyển, xử lý dữ liệu, thông tin cung cấp cũng như thiết lập các hoạt động kiểm soát nội bộ trong chu trình tài chính.

Nghiên cứu được thực hiện trong năm 2015, sử dụng phương pháp điều tra với bảng câu hỏi và phỏng vấn trực tiếp tới nhà quản trị và bộ phận kế toán của 30 DNNVV trên địa bàn Tỉnh Khánh Hòa. Dựa trên những dữ liệu thu thập về quy trình huy động và phân bổ vốn trong chu trình tài chính, tác giả tổng hợp, phân tích, đánh giá thực trạng, đưa ra những đặc điểm chung về tổ chức quy trình, các hạn chế tồn tại và giải pháp hoàn thiện trong tổ chức chu trình tài chính nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động tại các DNNVV.

II. PHÂN TÍCH VÀ ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG TỔ CHỨC CHU TRÌNH TÀI CHÍNH TẠI CÁC DNNVV TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA.

1. Lập dự toán ngân sách

[1] Sở Kế hoạch và Đầu tư Tỉnh Khánh Hòa

Hầu hết các DNNVV đều có lập dự toán ngân sách (96% số DN được khảo sát), dự toán ngân sách được lập dựa trên kế hoạch kinh doanh, khả năng huy động và nguồn tiền thu vào dự kiến của đơn vị. Việc lập dự toán ngân sách được thực hiện bởi người quản lý của DN và có sự điều chỉnh theo thực tế phát sinh. Tuy nhiên, có 47% DN được khảo sát, chủ yếu tại các DN có quy mô nhỏ, việc lập dự toán ngân sách chưa rõ ràng, chi tiết, làm gia tăng rủi ro trong việc huy động vốn, phát sinh thêm chi phí tài chính trong quá trình hoạt động, nguyên nhân do nhà quản trị lập dự toán ngân sách dựa trên kinh nghiệm, khả năng huy động vốn của nhà quản trị, mà chưa có sự tham gia của các bộ phận trong DN, do đó hạn chế trong việc phân tích các tình huống phát sinh, dự đoán được rủi ro trong thực hiện ngân sách và thiếu các phương án dự phòng.

Còn nhiều DN (57% DN được khảo sát) chưa có một kế hoạch tài chính gắn liền với chiến lược kinh doanh, và đầu tư dài hạn của DN, Điều này thể hiện rõ ở các DN quy mô nhỏ và một số DN quy mô vừa, các DN này có xu hướng tồn tại hơn là hướng tới tăng trưởng, phát triển thông qua việc đầu tư máy móc thiết bị, con người. Đây là nguy cơ lớn tới hoạt động của DN, khi môi trường kinh doanh ngày càng mở rộng, cạnh tranh ngày càng cao, nếu DN không đầu tư đổi mới máy móc, thiết bị, công nghệ, con người sẽ không thích ứng kịp với môi trường kinh doanh biến động, sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong kinh doanh.

2. Quy trình huy động vốn

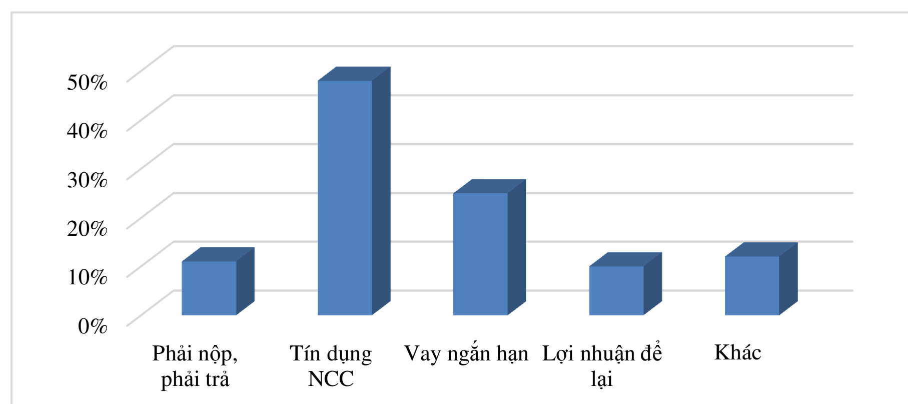
Các DN đã xác định nguồn vốn huy động ngắn hạn và dài hạn phục vụ cho các mục tiêu hoạt động của đơn vị, việc xác định nguồn và kết cấu vốn huy động là dựa trên kinh nghiệm, khả năng, sự phân tích của chủ DN đồng thời là người quản lý điều hành (chiếm 83% DN khảo sát), tuy nhiên trong quy trình chưa có sự tham gia của các bộ phận liên quan, khi lựa chọn cấu trúc vốn nhà quản trị cũng chưa sử dụng nhiều đến các công cụ phù hợp để xác định cấu trúc vốn tối ưu.

Còn nhiều DNNVV (40% DN khảo sát) không có nhiều hoạt động tìm kiếm, phân tích thông tin về chính sách bán hàng của các nhà cung cấp, các sản phẩm, chính sách hỗ trợ cho vay của tổ chức tài chính tính dụng để từ đó tận dụng các ưu đãi từ những đơn vị này, giảm chi phí huy động vốn và chi phí hoạt động của đơn vị. Nguyên nhân của là do việc phân tích chủ yếu dựa dựa trên năng lực và mối quan hệ cá nhân của người quản lý mà chưa có sự phân quyền cho các bộ phận liên quan, kể cả bộ phận kế toán trong đơn vị.

Còn hạn chế trong việc tham gia, tiếp nhận, xử lý thông tin từ hiệp hội DN, chính sách khuyến khích hỗ trợ phát triển DN của địa phương, với chức năng chính của mình, hiệp hội DN hỗ trợ DN quyết các vấn đề pháp lý, cung cấp dịch vụ tài chính và phi tài chính, kết nối giữa DN với chính quyền địa phương để giải quyết những khó khăn trong DN và tiếp cận chính sách ưu đãi cho DN như: tiếp cận nguồn vốn vay ưu đãi, chính sách hỗ trợ nhà nước, giảm thuế, phí…).

Kết quả khảo sát về tình hình huy động vốn ngắn hạn và dài hạn phục vụ hoạt động tại đơn vị cho thấy:

Về nguồn vốn ngắn hạn: nguồn vốn này chủ yếu hình thành từ các khoản phải nộp, phải trả; tín dụng nhà cung cấp, vay ngắn hạn và nguồn huy động khác, tỷ trọng bình quân các nguồn này thể hiện qua biểu đồ sau:



Biểu đồ 01: Tỷ trọng huy động vốn đầu tư ngắn hạn bình quân tại các DNNVV

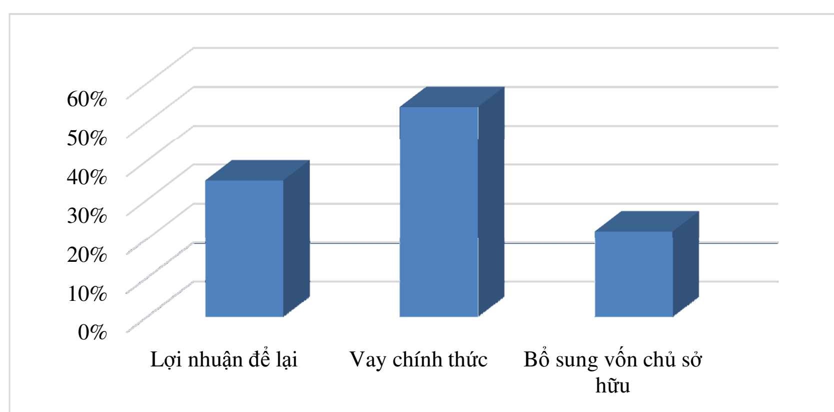
Tỷ lệ các khoản phải nộp, phải trả chiếm tỷ trọng gần 14% trong tổng vốn huy động ngắn hạn. Đây cũng là nguồn huy động quan trọng để giải quyết các khoản nợ đến hạn, nhưng nếu lạm dụng nguồn này và không có giải pháp thanh toán phù hợp sẽ gia tăng rủi ro pháp lý, nộp phạt các khoản nợ quá hạn với cơ quan quản lý nhà nước.

Hầu hết các DNNVV chiếm 70% DN khảo sát đều có tỷ trọng nợ cung cấp cao (trên 50%) trong kết cấu vốn kinh doanh, điều này là do mối quan hệ kinh tế, phương thức mua bán và một số khó khăn trong hoạt động. Tuy nhiên thời gian nợ không dài, khi đến hạn thanh toán các DN phải xác định nguồn thanh toán để đảm bảo uy tín, khả năng thanh toán và phục vụ cho các chu kỳ kinh doanh tiếp theo.

Về vốn vay chính thức, các khoản vay ngân hàng chỉ chiếm bình quân 24% tỷ trọng vốn huy động ngắn hạn tại các DN khảo sát, tỷ trọng vốn vay ngắn hạn tại ngân hàng không cao là do các DN tận dụng các nguồn tín dụng NCC, tín dụng phải trả, các khoản vay phi chính thức.. ngài ra thủ tục cho vay tại ngân hàng và chi phí lãi vay cũng là một trở ngại đối với DN khi lựa chọn nguồn vốn vay này.

Tỷ lệ các DN sử dụng tín dụng phi chính thức chiếm 70% DN được khảo sát, với tỷ trọng 13% trong tổng vốn huy động, mặc dù có quy mô nhỏ nhưng đây là nguồn vốn thường xuyên của các DN, giúp giải quyết nhu cầu vốn ngắn hạn phục vụ hoạt động, tuy nhiên nguồn phi chính thức không ổn định và biến động theo tình trạng của DN do đó trong một số tình huống đã gây khó khăn ngược lại cho DN nếu phụ thuộc vào nguồn này.

Nguồn vốn huy động đầu tư dài hạn cho DN hoạt động của DNNVV từ: lợi nhuận giữ lại, các khoản vay chính thức, vốn đầu tư của chủ sở hữu, tỷ trọng bình quân của các nguồn này thể hiện qua biểu đồ sau:



Biểu đồ 02: Tỷ trọng vốn huy động vốn dài hạn bình quân phục vụ hoạt động kinh doanh tại các DNNVV

Nguồn ngân sách từ lợi nhuận để lại sử dụng cho hoạt động đầu tư dài hạn, kết quả khảo sát cho thấy DN có quy mô nhỏ có xu hướng để lại cao hơn DN có quy mô vừa. Nguyên nhân các DN này không muốn tỷ lệ nợ cao, dựa vào kết quả hoạt động kinh doanh, khả năng tài chính của chủ sở hữu, và mối quan hệ của chủ DN để xoay sở nguồn tài chính và chưa có nhu cầu nhiều trong việc mở rộng sản xuất, đổi mới công nghệ.

Về nguồn vốn vay chính thức từ các ngân hàng, đây là nguồn chính trong hoạt động đầu tư dài hạn tại các DN, đặc biệt là DN có quy mô vừa, tuy nhiên có 45% DN được khảo sát gặp khó khăn trong huy động vốn từ ngân hàng, nguyên nhân những khó khăn này do hạn chế về nhân lực và khả năng của nhà quản lý chưa mô tả được rõ ràng khả năng, hiệu quả của kế hoạch kinh doanh nên khó thuyết phục ngân hàng cho vay vốn. Tài sản thế chấp cũng là trở ngại khi DN ít có tài sản đủ điều kiện làm tài sản thế chấp, ngoài ra hệ thống sổ sách kế toán, nôi dung nghiệp vụ chưa rõ ràng, minh bạch nên ngân hàng tốn thời gian và chi phí để thẩm định tình hình hoạt động của đơn vị.

3. Phân bổ vốn

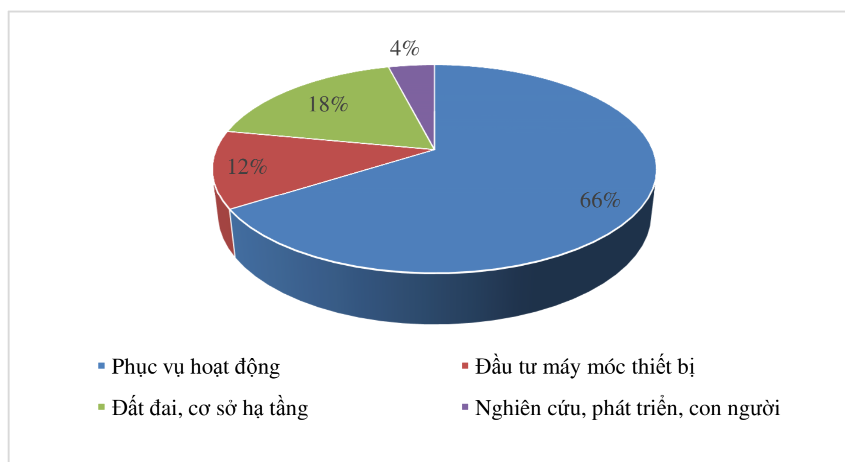
Tại các DNNVV vốn huy động được sử dụng chủ yếu cho hoạt động kinh doanh ngắn hạn tại đơn vị; phần còn lại được phân bổ cho đầu tư đất, cơ sở hạ tầng; máy móc thiết bị và đầu tư vào nghiên cứu phát triển, con người, bằng sáng chế, Tỷ trọng của các nguồn này như sau:

Nguồn lực tài chính chủ yếu được được sử dụng để thực hiện kế hoạch kinh doanh tại đơn vị, đáp ứng nhu cầu vốn ngắn hạn cho các chu trình liên quan như mua hàng, nhân sự, sản xuất. Tuy nhiên còn một số DN quy mô nhỏ (40% DN được khảo sát) việc xác định cơ cấu đầu tư vốn ngắn hạn (lượng tiền tồn quỹ, hàng tồn kho, nợ phải thu) dựa trên thực tế phát sinh mà chưa dựa trên kế hoạch đầu tư vốn ngắn hạn đã được tính toán từ trước, điều này ảnh hưởng không nhỏ đến các hoạt động của đơn vị cũng như các chu trình liên quan.

Trong kinh phí đầu tư vào máy móc thiết bị thì chủ yếu là thay thế máy móc thiết bị cũ, đáp ứng yêu cầu sản xuất bình thường, một phần là nâng cao năng suất, chất lượng sản phẩm. tuy nhiên chưa đầu

chú trọng đến việc nâng cao chất lượng, an toàn lao động, môi trường làm việc và bảo vệ môi trường. Điều này gây rủi ro tài chính khi gặp các vấn đề pháp lý (môi trường, phòng cháy chữa cháy, tiêu chuẩn, điều kiện làm việc….) làm gia tăng chi phí hoạt động của đơn vị và giảm hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Hạn chế về đầu tư mới, hầu hết các DN giành một khoản rất nhỏ trong tổng vốn huy động phân bổ vốn phục vụ cho quỹ đầu tư, nghiên cứu, phát triển, đặc biệt là con người. Nguyên nhân là do khó khăn trong kinh doanh, lượng hàng tồn kho và nợ phải thu còn cao, khó khăn trong huy động vốn, vì vậy DN phải tập trung nguồn lực để đảm bảo hoạt động kinh doanh bình thường.



Biểu đồ 03: Kết cấu phân bổ vốn đầu tư tại các DNNVV

Việc phân tích và lựa chọn các phương án đầu tư dài hạn còn tồn tại một số hạn chế, các doanh nghiệp quy mô nhỏ do hạn chế về nguồn lực, khả năng thu thập và phân tích thông tin, lập và trình bày dự án đầu tư, do đó khi DN thường bị động hơn là chủ động trọng việc lựa chọn phương án tối ưu đáp ứng yêu cầu hoạt động của đơn vị.

4. Tổ chức quy trình xử lý dữ liệu trong chu trình

Các DN đã xây dựng quy trình thu thập dữ liệu, xử lý và cung cấp thông tin kế toán trong quy trình, 87% DNNVV đã trang bị phần mềm kế toán thuận lợi trong việc thu thập, xử lý và cung cấp thông tin, Bộ máy kế toán được tổ chức phù hợp với quy mô, đặc điểm của DN. Báo cáo tài chính từ hệ thống kế toán cung cấp thông tin đầy đủ, kịp thời theo đúng các quy định hiện hành.

Trong quá trình luân chuyển dữ liệu, hệ thống kế toán chỉ là nơi cuối cùng tiếp nhận chứng từ để phản ánh nghiệp vụ phát sinh chứ chưa đóng vai trò là bộ phận tham gia, phân tích dữ liệu và cung cấp thông tin hỗ trợ các bước hoạt động trong chu trình. Việc lập kế hoạch tài chính, xác định kết cấu vốn và phân bổ vốn chủ yếu do nhà quản trị thực hiện và chuyển tới các bộ phận liên quan theo mô hình thực hiện từ trên xuống, hệ thống kế toán chỉ đóng vai trò thực hiện theo kế hoạch đã thiết lập.

5. Thông tin cung cấp từ hệ thống thông tin kế toán

Về thông tin cung cấp: mục tiêu của hệ thống thông tin kế toán tại các DN chỉ tập trung vào báo cáo tài chính, báo cáo thuế để cung cấp cho các cơ quan chức năng và các báo cáo tổng hợp các hoạt động trong chu trình như: sổ quỹ, sổ chi tiết, sổ tổng hợp chi tiết, sổ cái … mà chưa cung cấp những thông tin hỗ trợ, phân tích, đánh giá hoạt động (chiếm 80% DN khảo sát) như: báo cáo phân tích nhà cung cấp, đánh giá các sản phẩm cho vay của ngân hàng và giữa ngân hàng khác nhau, hoạt động thanh toán, tình hình thực hiện kế hoạch ngân sách, báo cáo những vấn đề bất thường…. Thực trạng này diễn ra chủ yếu tại các DN quy mô nhỏ và một số DN quy mô vừa. Nguyên nhân do nhà quản trị chưa thấy được vai trò của thông tin kế toán trong hoạt động của DN, hạn chế về năng lực phân tích, cung cấp thông tin của nhân viên kế toán, do đó các đơn vị chưa quan tâm đến việc xây dựng bộ máy kế toán hữu hiệu, hiệu quả để cung cấp những thông tin hữu ích phục vụ cho hoạt động của các bộ phận cũng như quá trình quản lý, điều hành của nhà quản trị.

Còn tình trạng vi phạm quy trình xử lý công việc và công bố thông tin, tình trạng này diễn ra tại các DN có quy mô nhỏ, khi các nhân viên là thành viên hoặc có mối quan hệ thân quen trong gia đình với chủ DN, việc xử lý, ghi chép số liệu, công bố thông tin kế toán theo ý định của người quản lý hơn là phản ánh trung thực, khách quan nghiệp vụ kinh tế phát sinh và thông tin về tình hình tài chính của đơn vị.

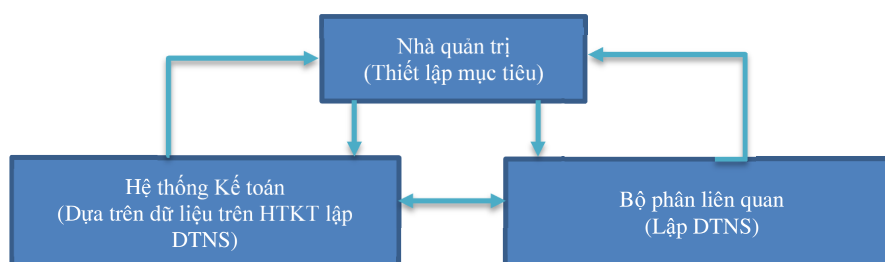
Điều này gây khó khăn cho nhà cung cấp và tổ chức tài chính khi thực hiện các quyết định bán chịu và cho vay.

III. GIẢI PHÁP HOÀN THIỆN

1. Hoàn thiện lập dự toán ngân sách

Dự toán ngân sách là công cụ quản lý khoa học, hữu ích cho nhà quản trị trong nâng cao hiệu quả tài chính của DN, tuy nhiên thực tế còn nhiều DNNVV tại Khánh Hòa chưa phát huy được vai trò của công cụ này, số liệu trên dự toán còn khác biệt nhiều so với thực tế phát sinh, do đó các DN cần thiết phải hoàn thiện việc lập dự toán ngân sách từ lúc lập, triển khai, điều chỉnh cũng như là giám sát tình hình thực hiện dự toán ngân sách, cụ thể:

Mô hình lập dự toán ngân sách: Mô hình hiện tại chủ yếu là từ trên xuống dưới, các chỉ tiêu do nhà quản trị nghiên cứu rồi áp cho các bộ phận thực hiện điều này dẫn đến các chỉ tiêu dự toán mang tính chủ quan, áp đặt, mà chưa phân tích được hết các tình huống phát sinh cũng như các phương án dự phòng, do vậy quản trị DN phải phát huy vai trò nhân viên thông qua bằng việc cùng tham gia đóng góp ý kiến vào việc lập kế hoạch, thực hiện và kiểm soát nguồn lực của DN, đặc biệt là vai trò cung cấp thông tin của hệ thống thông tin kế toán. Theo đó nhà quản trị sẽ thiết lập các mục tiêu trong quy trình, trên cơ sở đó Hệ thống kế toán dựa trên các dữ liệu của DN, phối hợp với các bộ phận liên quan lập dự toán ngân sách, chuyển cho nhà quản trị xét duyệt, định kỳ kế toán và các bộ phận liên quan sẽ cung cấp thông tin về tình hình thực hiện dự toán, thông báo về những vấn đề bất thường ảnh hưởng đến dự toán để có những điều chỉnh kịp thời.



Sơ đồ 1. Mô hình lập dự toán ngân sách tại các DN quy mô nhỏ và vừa

Nhân sự tham gia: Nhân viên phụ trách công việc lập dự toán phải hiểu rõ tầm quan trọng của dự toán, xây dựng mối quan hệ hiểu biết lẫn nhau và hướng đến mục tiêu chung của DN. Ngoài ra, DN cần làm tốt công tác huấn luyện nhân viên các cấp, các bộ phận có liên quan thông qua việc tổ chức huấn luyện quy trình lập dự toán giúp họ hiểu rõ hơn tầm quan trọng của việc cung cấp thông tin cần thiết, kịp thời, đầy đủ, chính xác, góp phần nâng cao tinh thần, trách nhiệm và tự giác trong công việc. Mặc khác, việc hiểu rõ quy trình dự toán giúp nhân viên chủ động trong việc tổ chức thực hiện công việc của mình

Hệ thống báo cáo, đánh giá tình hình thực hiện dự toán: Hệ thống kế toán cần cung cung cấp đầy đủ thông tin dầy đủ về tình hình thực hiện dự toán thông qua báo cáo thu, chi tiền, đánh giá khả năng thực hiện dự toán, tình hình huy động và phân bổ vốn, dự toán được những rủi ro có thể phát sinh từ đó chuyển thông tin tới nhà quản trị để đưa ra những điều chỉnh kịp thời, hạn chế các chi phí phát sinh.

2. Hoàn thiện quy trình huy động vốn

Trong quá trình hoạt động của DN thường nảy sinh các nhu cầu vốn ngắn hạn và dài hạn cho hoạt động kinh doanh thường xuyên của DN cũng như cho đầu tư phát triển, mục tiêu của quy trình huy động vốn là đảm bảo đầy đủ và kịp thời vốn cho hoạt động kinh doanh của DN với chi phí thấp nhất, mỗi nguồn vốn đều có chi phí sử dụng nhất định, do vậy DN cần phải nghiên cứu chi phí của từng nguồn vốn cụ thể để từ đó xác định cho mình một cơ cấu vốn hợp lý phù hợp đặc điểm kinh doanh, tình hình tài chính và từng giai đoạn cụ thể của DN.

Còn khá DNNVV qua khảo sát chưa thiết lập cách thức xác định vốn tối ưu phục vụ cho hoạt động của mình, do đó kết cấu vốn còn dàn trải, phụ thuộc vào các nguồn huy động có rủi ro cao như như chiếm dụng nhà cung cấp, nguồn phí chính thức, các khoản nộp, phải trả, mà chưa xác định được nguồn huy động chính phù hợp với đặc điểm và tình hình hoạt động của đơn vị. Vì vậy các DN cần thiết lập cách thức xác định cơ cấu vốn phù hợp thông quá các công cụ như:

- Hệ thống đòn bẩy: Đòn bẩy kinh doanh, đòn bẩy tài chính, đòn bẩy tổng hợp.
- Xác định các nhân tố ảnh hưởng cơ cấu vốn của DN: sự ổn định doanh thu, doanh lợi; cơ cấu tài sản; đặc điểm kinh tế kỹ thuật của ngành; Doanh lợi vốn và lãi suất huy động vốn.

- Đánh giá chi phí sử dụng vốn: Vốn vay, vốn chủ sở hữu..

Khi có quy trình, và phương thức phù hợp, đơn vị sẽ lựa chọn được kết cấu và nguồn huy động phù hợp, giảm sự phụ thuộc và các nguồn huy động có rủi ro, góp phần nâng cao hiệu quả huy động vốn phục vụ hoạt động tại đơn vị

Ngoài ra việc phân tích chính sách của nhà cung cấp, tổ chức tài chính tín dụng và trao đổi thông tin từ các tổ chức, hiệp hội nghề nghiệp cũng đóng vai trò quan trọng trong việc huy động nguồn tài trợ cho hoạt động của DN, qua phân tích những yếu tố này sẽ giúp DN có thêm sự lựa chọn nguồn tài trợ với chi phí thấp, đáp ứng yêu cầu vốn trong các giai đoạn kinh doanh của đơn vị.

3. Hoàn thiện quy trình phân bổ vốn

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của DN phụ thuộc rất lớn vào việc tổ chức sử dụng vốn, khi sử dụng vốn có hiệu quả sẽ góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động, nâng cao năng lực, năng suất lao động, tăng cường khả năng cạnh tranh, gia tăng giá trị DN, ngược lại khi xác định sai khoản mục đầu tư sẽ làm tổn thất giá trị DN và giảm hiệu quả hoạt động.

Để đảm bảo được hiệu quả sử dụng vốn, các DN phải xác định các phương án đầu tư dài hạn, đánh giá phương án thông qua các công cụ như: Phương pháp tỷ suất sinh lợi bình quân của vốn đầu tư, phương pháp thời gian hoàn vốn đầu tư, phương pháp giá trị hiện tại thuần…. Đối với các khoản đầu tư ngắn hạn đơn vị cần xác định nhu cầu vốn lưu động; nhu cầu vốn cho hàng tồn kho, tồn quỹ và giới hạn các khoản phải thu.

Hiện tại, khá nhiều DNNVV chưa quan tâm nhiều đến đầu tư kinh phí về môi trường, phòng cháy chữa cháy, tiêu chuẩn, điều kiện làm việc, và chi phí đầu tư, phát triển nguồn nhân lực. Mặc dù khoản chi phí này chiếm một tỷ trọng đáng kể trong hoạt động đầu tư dài hạn, và không mang lại giá trị tức thời, nhưng khoản đầu tư này là cần thiết để DN để đảm bảo yêu cầu về môi trường làm việc của DN theo quy định hiện hành, tránh các khoản phạt phát sinh từ cơ quan quản lý nhà nước. Khi đầu tư phát triển nhân lực, góp hoàn thiện kỹ năng, trình độ nhân viên đáp ứng yêu cầu ngày càng cao trong công việc, góp phần nâng cao năng suất lao động, giảm chi phí phát sinh đáp ứng các mục tiêu hoạt động của đơn vị.

4. Hoàn thiện quy trình xử lý dữ liệu trong chu trình

Chu trình tài chính là một chuỗi các hoạt động từ việc xác định cơ cấu và nguồn vốn huy động, huy động vốn và phân bổ vốn, những hoạt động này liên quan đến nhiều bộ phận và các chu trình trong đơn vị. Vì vậy, xây dựng quy trình xử lý nghiệp vụ rõ ràng phù hợp với hoạt động của đơn vị, sẽ đảm bảo thực hiện các hoạt động từ lập dự toán ngân sách, ghi nhận hoạt động huy động, phân bổ vốn và cung cấp thông tin cho việc thực hiện các hoạt động, góp phần giảm thời gian, chi phí cho cho nhà quán trị trong việc hoạch định, thực hiện, theo dõi, đánh giá hoạt động trong chu trình. Bên cạnh đó tổ chức quy trình hữu hiệu sẽ đảm bảo việc truyền thông thông tin giữa xác bộ phận trong quy trình, đảm bảo thực hiện công việc đã được phân công.

Qua khảo sát tại hầu hết các DN có quy mô nhỏ và một số DN quy mô vừa cho thấy, tổ chức quy trình xử lý nghiệp vụ chủ yếu là dựa vào kinh nghiệm cá nhân nhà quản trị, do đó chưa khoa học và phù hợp. Ngoài ra, khá nhiều quy định của công ty thực hiện theo kiểu truyền miệng hơn là cụ thể hóa bằng văn bản cũng như đưa ra yêu cầu sự tuân thủ, trách nhiệm của các nhân viên trong quy trình. Các quyết định chính đều được thực hiện bởi nhà quản trị theo mô hình thực hiện từ trên xuống, mà chưa có sự tham gia thực hiện của các bộ phận liên quan.

Hệ thống kế toán chưa đóng vai trò trung tâm trong việc cung cấp thông tin cần thiết để thực hiện và đánh giá các hoạt động trong chu trình, mặc dù kế toán là nơi thu thập, xử lý và lưu trữ thông tin về tình hình hoạt động của đơn vị, thuận tiện trong việc phân tích và cung cấp thông tin cho việc ra quyết định, kiểm tra, giám sát của nhà quản trị

Do đó, cần thiết phải hoàn thiện quy trình xử lý nghiệp vụ trong chu trình với vai trò cung cấp thông tin của hệ thống kế toán. Trong đó, hệ thống kế toán tham gia vào các hoạt động chính trong quy trình thông qua việc thu thập, xử lý dữ liệu liệu bên trong (tình hình tài sản, nguồn vốn, doanh thu, lợi nhuận…) và bên ngoài (thông tin từ nhà cung cấp, tổ chức tài chính tính dụng, chính sách cơ quan quản lý…), từ đó cung cấp thông tin để hỗ trợ việc lập dự toán ngân sách, đồng thời cùng quá trình hoạt động của đơn vị, hệ thống kế toán sẽ theo dõi, phản ánh tình hình huy động vốn, cung cấp thông tin tổng hợp và phân tích các hoạt động cho nhà quản trị để theo dõi và đánh giá, điều chỉnh các hoạt động trong quy trình khi cần thiết.

5. Hoàn thiện cung cấp thông tin trong chu trình tài chính

Kết quả khảo sát cho thấy, thông tin kế toán tại đa số DN có quy mô nhỏ, và một số DN quy mô vừa, chỉ mới đáp ứng được thông tin tài chính theo quy định hiện hành mà chưa cung cấp được đầy đủ

thông tin cần thiết cho nhà quản trị. Mặc dù thông tin tổng hợp và phân tích hoạt động không dựa trên các nguyên tắc, chuẩn mực hay chế độ kế toán như hệ thống báo cáo tài chính, tuy nhiên thông tin này, giúp nhà quản trị điều hành, kiểm soát được các hoạt động diễn ra trong chu trình cũng như các nguồn lực sử dụng trong hoạt động của DN.

Hạn chế này làm cho nhà quản trị thiếu các thông tin tổng hợp và phân tích trong hoạt động huy động và phân bổ vốn như: các thông tin phân tích về nhà cung cấp, ngân hàng, tình hình huy động, phân bổ vốn, chi phí phát sinh, những vấn đề bất thường…trong chu trình. Từ đó, nhà quản trị thiếu đi một công cụ hữu ích để điều hành, giám sát các hoạt động và nguồn lực sử dụng trong chu trình, đáp ứng mục tiêu hữu hiệu và hiệu quả.

Giải pháp mà các DN cần thực hiện là: Các bộ phận cung cấp các thông tin về đối tượng nguồn lực tham gia hoạt động và thông tin tổng hợp và phân tích hoạt động. Những thông tin này sẽ giúp nhà quản trị hoạch định, thực hiện, kiểm tra, giám sát các hoạt động trong chu trình. Cụ thể là cần bổ sung các báo cáo như sau:

- Thông tin NCC, Chính sách của Ngân hàng, Chính sách nhà nước
- Thông tin phân tích khả năng thanh toán của đơn vị
- Thông tin đánh giá, so sánh chi phí huy động vốn
- Thông tin về tổng vốn đã huy động
- Thông tin phân tích vốn theo nguồn huy động
- Thông tin phân tích chi phí phát sinh vốn theo nguồn huy động
- Thông tin phân tích tình hình huy động so với dự toán ngân sách
- Thông tin về tình hình phân bổ vốn
- Thông tin dự báo về nhu cầu vốn, các khoản chi trong thời gian sắp tới
- Thông tin về những vấn đề bất thường, chẳng hạn:
    + Thiếu hụt kinh phí hoạt động
    + Chi phí sử dụng vốn quá cao
    + Thông tin về khoản chi vượt quá ngân sách cho phép….
- …

IV. KẾT LUẬN

Nghiên cứu đã đánh giá về thực trạng của chu trình tài chính tại các DNNVV trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa. Tác giả đã đưa ra thực trạng, phân tích các hạn chế trong chu trình tài chính hiện nay, đồng thời, đề xuất các giải pháp góp phần hoàn thiện chu trình tài chính trên địa bàn tỉnh. Giải pháp hoàn thiện quy trình xử lý với vai trò cung cấp thông tin của hệ thống kế toán được xem là nền tảng, trên cơ sở đó, tăng cường sự tham gia, cung cấp thông tin của hệ thống kế toán phục vụ cho việc thực hiện, đánh giá, kiểm tra của nhà quản trị trong các hoạt động huy động và phân bổ vốn, góp phần nâng cao hiệu quả tài chính tại các DNNVV trên địa bàn Tỉnh Khánh Hòa.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Marshall B. Romney Paul John Steinbart. Accounting Information Systems 9th Edition. Prentice Hall, USA, 2003.

2. Vũ Quang Kết, Nguyễn Văn Tấn. Quản trị tài chính. Học viện Công nghệ Bưu chính Viễn Thông, 2007.

NÂNG CAO HIÊU QUẢ TÀI CHÍNH THÔNG QUA QUẢN TRỊ CÁC KHOẢN PHẢI THU TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC KHÁNH HÒA TRONG THỊ TRƯỜNG BUÔN BÁN ĐIỆN CẠNH TRANH

ThS. Phạm Đình Tuấn
Khoa Kế toán Tài chính

TÓM TẮT

Mỗi doanh nghiệp đều sẽ phát sinh khoản phải thu trong quá trình hoạt động kinh doanh, là một tài sản mà doanh nghiệp bị chiếm dụng và có ảnh hưởng không nhỏ đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Mục đích của việc kiểm soát các khoản phải thu và nợ quá hạn nhằm đẩy mạnh hoạt động quản lý tài chính trong doanh nghiệp, giúp nâng cao hiệu quả kiểm soát và tự chủ đối với các khoản phải thu. Một chính sách kiểm soát với mô hình quản lý các khoản phải thu phù hợp có thể giúp cho doanh nghiệp vừa nâng cao hiệu quả tài chính thông qua kiểm soát tốt về dòng tiền và tính thanh khoản, vừa đạt được mục tiêu kinh doanh của doanh nghiệp. Theo Quyết định số 8266/QĐ-BCT thì một thị trường buôn bán điện cạnh tranh sẽ được hình thành trong tương lai buộc công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa phải có sự thay đổi trong chính sách quản lý phù hợp với điều kiện mới. Và trong đó thì chính sách quản trị khoản phải thu là một trong những chính sách quan trọng mà công ty cần quan tâm. Vì quản lý khoản phải thu hiệu quả sẽ giúp nâng cao hiệu quả sử dụng vốn tại công ty và giúp công ty tăng cường về khả năng tự chủ và phát triển bền vững trong tương lai.

Từ khóa: Khoản phải thu, hiệu quả tài chính, buôn bán điện cạnh tranh

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Mục đích tài chính cơ bản của doanh nghiệp đó là nhằm tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp và việc quản lý các khoản phải thu cũng đóng góp vai trò không nhỏ trong việc thực hiện mục tiêu cơ bản này. Tuy nhiên, việc quản lý các khoản phải thu thực sự rất phức tạp. Một mặt, do chính sách tín dụng mở rộng quá mức khiến quá nhiều tiền bị ứ đọng trong các khoản phải thu, đồng thời khiến chi phí sử dụng vốn và chi phí cho những khoản nợ xấu tăng cao. Mặt khác chính sách tín dụng này lại giúp doanh nghiệp nâng cao doanh thu từ bán hàng khiến doanh nghiệp đạt được các mục tiêu về tăng trưởng (G.Michalski, 2008). Bên cạnh đó, việc đưa ra chính sách phải thu thắt chặt hay mở rộng phụ thuộc vào nhiều yếu tố quy mô doanh nghiệp, khách hàng, phương thức bán hàng, mùa vụ, chi phí, thị trường, chính sách thu hồi (Shehzad L.Milan và Clifford W. Smith, 1992). Vì vậy, việc xây dựng một chính sách quản lý và lựa chọn mô hình mở rộng hay thắt chặt khoản phải thu phù hợp với thực tiễn và nhu cầu phát triển của doanh nghiệp trong tương lai khi môi trường kinh doanh thay đổi là thực sự cần thiết cho công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa nhằm góp phần tối ưu hóa dòng tiền và nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

II. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Trong bài nghiên cứu "Chính sách quản trị các khoản phải thu: Lý thuyết và bằng chứng" của nhóm tác giả Mian và Smith (1992) tập trung giải thích về sự lựa chọn chính sách quản trị khoản phải thu. Một phần kết quả nghiên chỉ ra rằng quy mô, khách hàng, kênh phân phối, chính sách tín dụng có thể dùng để giải thích cho việc lựa chọn thay đổi chính sách quản trị khoản phải thu hiện tại của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, kết quả cũng đưa ra bằng chứng về sự hình thành những bảo hiểm nội ngành có thể cho phép các chính sách tài chính của công ty trở nên linh hoạt hơn, đồng thời không có bằng chứng cho thấy bào hiểm nội ngành khiến giá trị cổ phiếu bị suy giảm.

Sự thay đổi của chính sách quản trị phải thu sẽ ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp thông qua sự thay đổi của dòng tiền trong tương lai, tỷ lệ chi phí sử dụng vốn và thời gian sống của doanh nghiệp. Qua đó làm ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp theo như nghiên cứu "Quản lý rủi ro trong quyết định đầu tư tài sản hiện tại: Tiếp cận quản trị danh mục đối với khoản phải thu" của G.Michalski (2008). Kết quả nghiên cứu cung cấp một phương pháp để xác định mức độ các khoản phải thu trong một công ty, đồng thời đánh giá được sự thay đổi của giá trị doanh nghiệp cũng như giá trị kinh tế gia tăng khi chính sách quải trị phải thu thay đổi.

$$\Delta AAR = (ACP_1 - ACP_0) \times \frac{CR_0}{360} + vc \times ACP_1 \times \frac{CR_{1-}\ CR_0}{360}$$

Với điều kiện $CR_1 > CR_0$

$$\Delta AAR = (ACP_1 - ACP_0) \times \frac{CR_1}{360} + vc \times ACP_0 \times \frac{CR_{1-}\ CR_0}{360}$$

Với điều kiện $CR_1 \leq CR_0$

Trong đó:

ΔAAR: là mức thay đổi khoản phải thu
ACP_0: là thời gian thu hồi nợ trước khi chính sách quản lý phải thu thay đổi
ACP_1 : là thời gian thu hồi nợ sau khi chính sách quản lý phải thu thay đổi
CR_0: là doanh thu tiền mặt trước khi chính sách quản lý phải thu thay đổi
CR_1: là doanh thu tiền mặt sau khi chính sách quản lý phải thu thay đổi
VC: biến phí (trong % doanh thu bán hàng)

Cùng tác giả G.Michalski (2012) trong bài nghiên cứu "Ảnh hưởng của quản trị khoản phải thu ến doanh nghiệp Ba Lan" với dữ liệu thu thập trên 3.000 doanh nghiệp Ba Lan. Bài nghiên cứu chỉ ra từ những rủi ro hoạt động có thể có đến việc xác định mức độ các khoản phải thu trong doanh nghiệp. Sự thay đổi của mức độ khoản phải thu làm tăng mức vốn lưu động ròng và làm ảnh hưởng đến chi phí tổ chức và quản lý các khoản phải thu. Nghiên cứu thực nghiệm cho thấy tỷ lệ phải thu ngắn hạn/tổng tài sản; tỷ lệ phải thu ngắn hạn/tài sản ngắn hạn; và tỷ lệ phải thu ngắn hạn/lợi nhuận trước thuế và lãi vay (ebit) đều có tương quan đến sự tăng trưởng. Tác giả khuyến nghị các doanh nghiệp Ba Lan nên lựa chọn chính sách quản lý phải thu linh hoạt hơn.

III. ĐÁNH GIÁ THỰC TRẠNG QUẢN TRỊ KHOẢN PHẢI THU TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC KHÁNH HÒA

1. Thực trạng các khoản phải thu tại Công ty cổ phần Điện lực Khánh Hòa

Nhìn chung các khoản phải thu tại công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa qua các năm từ 2009 - 2014 đều khá cao với mức bình quân là 51 tỷ đồng. Đặc biệt, năm 2014 số phải thu tăng mạnh lên mức 59 tỷ đồng với mức tăng lên đến 17.59% so với năm 2013. Trong đó các khoản phải thu khách hàng chiếm tỷ lệ cao nhất trong số các khoản phải thu qua các năm với hơn 50% tổng số phải thu ngắn hạn qua các năm. Lý do các khoản phải thu khách hàng cao như vậy chủ yếu tập trung vào các nguyên nhân như người dân kinh doanh và chậm đóng tiền, một số trường hợp doanh nghiệp ngừng hoạt động nhưng chưa tuyên bố phá sản.

Bảng 1. Tỉ trọng các khoản phải thu ngắn hạn giai đoạn 2009-2014

ĐVT: %

Tỷ trọng các khoản phải thu ngắn hạn	Năm				
	2010	2011	2012	2013	2014
Phải thu khách hàng	61	63	79	65	53
Trả trước cho người bán	13	20	12	25	34
Các khoản phải thu khác	27	17	9	9	14
Tổng	100	100	100	100	100

Nguồn: Số liệu tính toán từ bảng CĐKT

2. Đánh giá tình hình nợ phải thu khó đòi tại công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa

Tỷ lệ nợ khó đòi trên nợ phải thu khách hàng tăng dần trong giai đoạn 2010 – 2014. Trong năm 2010 số nợ khó đòi là 2.7 tỷ chiếm tỷ lệ là 8.4% trong khoản nợ phải thu khách hàng. Đến năm 2011 thì số nợ phải thu tăng lên cao nhất đến 6.1 tỷ và chiếm tỷ lệ 18.61% so với nợ phải thu. Sau đó, tỷ lệ này tăng dần ở các năm sau như năm 2012 là 10.87%, năm 2013 là 15.42% và đến năm 2014 tỷ lệ này đạt 17%. Nợ khó đòi tăng dần qua các năm khiến công ty phải trích lập một khoản tiền tương đương để lập dự phòng cho những khoản phải thu nhằm hạn chế rủi ro trong việc thu hồi các khoản nợ khó đòi. Đồng thời, việc nợ khó đòi gia tăng sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền và hiệu quả hoạt động tài chính trong doanh

nghiệp và gia tăng chi phí liên quan đến khoản nợ khó đòi này như chi phí quản lý, chi phí thu hồi, chi phí rủi ro.

Bảng 2. Tình hình nợ khó đòi qua các năm 2009 - 2014

Chỉ tiêu / Năm	Phải thu khách hàng (đồng)	Nợ khó đòi (đồng)	Tỷ lệ nợ khó đòi (%)
2010	32,416,162,692	2,722,523,304	8.40
2011	33,159,012,078	6,172,260,520	18.61
2012	47,268,036,130	5,137,776,393	10.87
2013	36,382,212,032	5,609,085,307	15.42
2014	34,118,462,023	5,780,651,449	16.96

Nguồn: Phòng kế toán

3. Đánh giá hiệu quả công tác thu nợ tại công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa

Công tác quản lý và thu hồi nợ tại công ty có những bước tiến triển tích cực qua các năm. Điều này thể hiện thông qua vòng quay các khoản phải thu tăng dần từ số vòng quay là 25 trong năm 2010 đã tăng lên đến 49 trong năm 2014. Đồng thời, kỳ thu tiền bình quân của công ty đã được rút ngắn từ 14.67 trong năm 2010 và chỉ còn 7.43 ngày trong năm 2014. Điều này chứng tỏ Ban giám đốc công ty rất quan tâm đến tình hình công nợ và đã có những biện pháp quản lý cũng như các chính sách về thu hồi nợ thắt chặt. Tuy nhiên, mặc dù chính sách thu hồi nợ của công ty giúp đẩy nhanh tốc độ thu nợ nhưng chính sách này lại dựa trên sự độc quyền về điện hiện nay của tập đoàn Điện lực Việt Nam

Bảng 3. Đánh giá hiệu quả trong công tác thu hồi nợ

Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014
Doanh thu thuần	1,207,773,085,948	1,551,145,280,125	1,900,251,282,182	2,241,712,227,238	2,682,934,144,964
Phải thu bình quân	48,556,859,365	48,734,141,773	50,547,264,355	52,284,513,272	54,604,170,875
Vòng quay khoản phải thu	25	32	38	43	49
Kỳ thu tiền bình quân	14.67	11.47	9.71	8.51	7.43

Nguồn: Tác giả tính toán dựa trên số liệu BCĐKT

4. Ảnh hưởng của chính sách quản lý đến quản lý khoản phải thu trong tương lại tại công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa

Hiện nay, Tập đoàn điện lực Việt Nam (EVN) vẫn đang đóng vai trò duy nhất trong hoạt động thu mua điện, phân phối điện. Tuy nhiên, theo Quyết định số 8266/QĐ-BCT được ban hành vào ngày 10 tháng 08 năm 2015. Theo đó, Bộ công thương đã chính thức phê duyệt thiết kế chi tiết thị trường buôn bán điện cạnh tranh. Điều này cũng đồng nghĩa với thế độc quyền phân phối điện của EVN sẽ không còn trong tương lai. Chính vì vậy, các chính sách quản lý các khoản phải thu hiện nay vẫn dựa trên thế độc quyền của công ty phải có sự thay đổi trong tương lai nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh với các doanh nghiệp khác. Với chính sách quản lý phải thu thắt chặt như khi khách hàng quá hạn thanh toán 7 ngày sẽ bị công ty cắt điện như hiện nay sẽ không thể thỏa mãn khách hàng trong tương lai, đặc biệt là đối với những doanh nghiệp có chi phí lớn về điện.

5. Đánh giá ưu điểm và nhược điểm

5.1. Ưu điểm

- Công ty cử nhân viên trực tiếp đến từng hộ gia đình và doanh nghiệp để thu tiền điện và gửi hóa đơn nên khả năng thu hồi của công ty là khá cao. Đồng thời, với chính sách đa dạng hóa hình thức thanh toán thông qua ngân hàng đã giúp người tiêu dùng có nhiều lựa chọn thanh toán khi không có điều kiện thanh toán trực tiếp cho nhân viên thu tiền.
- Theo dõi chi tiết các khoản phải thu trong và ngoài doanh nghiệp, có sự phân loại đối với các khoản nợ quá hạn nhằm đưa ra những biện pháp xử lý thích hợp.

- Chính sách tín dụng thắt chặt giúp công ty thu hồi nhanh những khoản nợ với kỳ thu tiền ngắn.

5.2. Nhược điểm

- Chưa phổ biến rộng rãi những hình thức thanh toán đến người dân nên nhiều hộ gia đình không biết mà vẫn chỉ thực hiện thanh toán khi nhân viên thu tiền điện đến nhà.
- Mặc dù đa dạng hóa phương thức thanh toán nhưng việc thông tin đến những người tiêu dùng trễ hạn nộp vẫn còn chủ yếu là nhân viên đến gửi thông báo. Như vậy, đối với những cá nhân không thường xuyên có mặt tại nhà sẽ khó có thể tiếp nhận thông báo và không nộp tiền kịp thời gây khó khăn cho cả hai phía.
- Với chính sách phải thu thắt chặt như hiện nay thì công ty sẽ giảm khả năng cạnh tranh trong tương lai khi mà Quyết định 8266/QĐ-BCT ra đời sẽ hình thành một thị trường bán buôn khiến việc cạnh tranh về thu mua và cung cấp điện ngày một tăng cao.

IV. GỢI Ý CHÍNH SÁCH QUẢN TRỊ CÁC KHOẢN PHẢI THU TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC KHÁNH HÒA

1. Về mặt chính sách

- Hiện nay, công ty đang đa dạng hóa phương thức thanh toán vì điều này có thể giúp nhiều gia đình hoặc doanh nghiệp linh động hơn khi thanh toán tiền điện. Tuy nhiên, việc thông báo cho khách hàng vẫn chủ yếu thông qua giấy báo nên nhiều khách hàng không để ý và chậm nộp dẫn đến gây khó khăn cho cả hai phía. Công ty có thể mở rộng hình thức thông báo qua tin nhắn điện thoại hoặc qua địa chỉ email để khách hàng có thể sớm biết được và tiến hành thanh toán kịp thời.
- Cần phổ biến những hình thức thanh toán đến nhiều hộ gia đình thông qua những thông báo in kèm trên hóa đơn hoặc tuyên truyền rộng rãi hơn trên phương tiện truyền thông để nhiều hộ gia đình biết đến và lựa chọn hình thức thanh toán phù hợp với điều kiện của mình.

2. Xây dựng bảng ra quyết định đối với chính sách quản lý khoản phải thu

Dựa trên nghiên cứu của Mian và Smith (1992) đưa ra những nhân tố có thể dùng để giải thích cho việc lựa chọn các chính sách quản trị khoản phải thu. Những nhân tố này sẽ tạo ra ba mức tác động làm gia tăng khả năng thay đổi, làm suy giảm khả năng thay đổi và khả năng không thể tiên đoán sự thay đổi. Xây dựng bảng ra quyết định sẽ cho phép công ty có căn cứ để lựa chọn các chính sách quản trị khoản phải thu không những phù hợp với tình hình hiện tại cũng như phù hợp với những mục tiêu trong tương lai của công ty trong bất kỳ thời kỳ nào. Một mô hình quản lý khoản phải thu linh hoạt, an toàn và có sự kết hợp đa dạng của nhiều chính sách về quản trị phải thu sẽ giúp công ty tạo nên sức mạnh cạnh tranh nhưng vẫn đảm bảo được hiệu quả về tài chính và dòng tiền cho doanh nghiệp. Sau đây là bảng ra quyết định đối với việc lựa chọn chính sách quản lý khoản phải thu với giả định một số chính sách quản lý phải thu.

Kết quả bảng cho thấy khi doanh nghiệp có lợi thế chi phí và thị phần lớn thì nên thay đổi chính sách tín dụng của doanh nghiệp, các khoản phải thu và bao thanh toán, tức là mở rộng về mặt chính sách bán chịu.

Khi quy mô bán hàng rộng lớn, khách hàng tập trung trong khu vực và thường xuyên mua hàng và dịch vụ từ doanh nghiệp thì nên thay đổi chính sách tín dụng của doanh nghiệp và các khoản phải thu. Còn nếu phân bố địa lý khách hàng rộng thì nên thay đổi tập trung vào chính sách theo dõi, thu hồi và bảo hiểm các khoản nợ.

Nếu doanh nghiệp bán trực tiếp hoặc thông qua công ty bán buôn thì nên thay đổi chính sách tín dụng của doanh nghiệp, các khoản phải thu. Còn nếu thông qua đại lý thì nên thay đổi chính sách về theo dõi nợ và thu hồi nợ.

Nếu khách hàng có những thông tin tốt về việc thanh toán nợ thì doanh nghiệp có thể thay đổi về chính sách tín dụng với khách hàng. Nhưng nếu khách hàng có tỷ lệ khoản phải thu trên tổng tài sản cao và biến động thì nên tập trung vào hình thức bao thanh toán.

Tóm lại, việc thay đổi chính sách quản trị phải thu sẽ có thể khiến các khoản phải thu gia tăng hoặc thu hẹp và buộc doanh nghiệp phải xác định cụ thể những biện pháp quản lý cũng như dự phòng rủi ro đối với những khoản phải thu này. Dựa trên những nhân tố ảnh hưởng đến lựa chọn thay đổi chính

sách phải thu có thể giúp doanh nghiệp quyết định liệu chính sách như vậy đã phù hợp với những đặc điểm của công ty, khách hàng và chiến lược phát triển của công ty hay không.

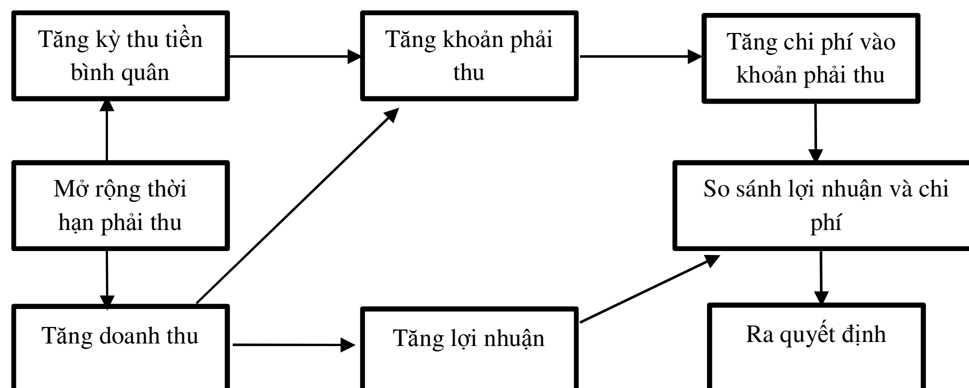
Bảng 4. Bảng giải thích cho quyết định lựa chọn chính sách quản trị khoản phải thu

	Chính sách quản trị khoản phải thu						
	Chính sách tín dụng chung của công ty	Nợ phải thu được đảm bảo	Không có bao thanh toán	Có bao thanh toán	Bộ phận báo cáo tín dụng	Bộ phận thu hồi nợ	Công ty bảo hiểm tín dụng
Tăng cường mở rộng tín dụng							
Lợi thế chi phí	+	+	-	+	-	-	-
Thị phần lớn (sức mạnh thị trường)	+	+	-	+	0	0	0
Cấu trúc bán hàng							
Quy mô	+	+	-	-	-	-	-
Phân bố địa lý khách hàng	-	-	+	+	+	+	+
Mức độ tập trung khách hàng	+	+	-	-	-	-	-
Tỷ lệ khách mua hàng lại (%)	+	+	-	+	-	-	0
Kênh phân phối							
Bán trực tiếp	+	+	-	-	0	0	0
Thông qua nhà bán buôn	+	+	-	-	0	0	0
Thông qua đại lý	-	-	+	+	+	+	0
Khách hàng							
Danh tiếng về trả nợ	+	-	-	-	0	0	-
Biến động khoản phải thu (tính trên tỷ lệ phải thu trên tổng tài sản)	-	-	+	+	0	0	0

Ghi chú: Dấu cộng (+) là tín hiệu tăng xác suất thay đổi, dấu trừ (-) là tín hiệu giảm xác suất thay đổi và số 0 là tín hiệu không thể dự đoán sự thay đổi.

3. Thiết lập mô hình quản trị khoản phải thu phù hợp và đánh giá hiệu quả việc thay đổi chính sách

Hiện nay, chính sách phải thu thắt chặt của công ty mặc dù đẩy nhanh khoản phải thu cho doanh nghiệp, nhưng lại có thể không phù hợp với phương hướng phát triển trong tương lai khi Quyết định 8266 đã được ban hành. Vì vậy, công ty có thể xem xét qua việc xây dựng mô hình quản trị phải thu phù hợp hơn khi áp dụng cho khách hàng doanh nghiệp thông qua việc so sánh giữa lợi nhuận thu được và chi phi phát sinh cho việc gia hạn xem liệu có thể mở rộng thời gian bán chịu vừa tạo điều kiện cho doanh nghiệp kinh doanh vừa có thể tạo ra năng lực cạnh tranh trong tương lai. Sau đây là mô hình ra quyết định về khoản phải thu khi muốn mở rộng thời hạn phải thu



Sơ đồ 1: Mô hình ra quyết định mở rộng thời hạn khoản phải thu

Đồng thời, việc gia hạn thời hạn phải thu bên cạnh việc gia tăng lợi thế cạnh tranh thì chắc chắn sẽ khiến cho các khoản phải thu của công ty tăng lên. Vì vậy, công ty có thể tính toán mức độ thay đổi khoản phải thu khi thay đổi chính sách theo như nghiên cứu của G.Michalski (2008) nhằm đánh giá hiệu quả của việc thay đổi chính sách và mô hình phải thu. Việc có thể tính ra mức độ gia tăng khoản phải thu khi thay đổi chính sách quản lý có thể làm căn cứ để tính toán xem liệu chi phí cần thiết cho việc quản lý và thu hồi các khoản phải thu cũng như mức độ gia tăng của khoản phải thu có phù hợp với phương hướng và kế hoạch kinh doanh của công ty trong từng thời kỳ hay không. Bên cạnh đó, có thể vận dụng EVA làm thước đo nhằm xác định hiệu quả về mặt chất lượng của quyết định thay đổi chính sách quản trị khoản phải thu vì chỉ số này cho biết giá trị tăng trưởng của doanh nghiệp trong tương lại một cách đáng tin cậy

V. KẾT LUẬN

Quản lý khoản phải thu luôn là một trong những vấn đề mà doanh nghiệp quan tâm vì sự ảnh hưởng của nó đến hiệu quả hoạt động tài chính và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Việc lựa chọn chính sách quản trị phải thu như thế nào tùy thuộc vào môi trường kinh doanh, đặc điểm doanh nghiệp và đối tượng khách hàng. Chính vì vậy, xây dựng một mô hình quản trị phải thu linh hoạt nhưng an toàn và phù hợp luôn là mong muốn của các doanh nghiệp. Bài viết cung cấp những công cụ giúp công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa xây dựng một mô hình quản trị phải thu phù hợp với điều kiện môi trường kinh tế cạnh tranh, lựa chọn những chính sách quản trị phải thu phù hợp với đặc điểm của doanh nghiệp và của đối tượng khách hàng. Đồng thời, đánh giá hiệu quả từ việc thay đổi chính sách phải thu đến giá trị doanh nghiệp nhằm giúp nhà quản trị có được sự lựa chọn mô hình và chính sách quản trị phải thu phù hợp cho doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Michalski G. (2008a), "*Operational risk in current assets investment decisions: Portfolio management approach in accounts receivable",* Agricultural Economics–Zemedelska Ekonomika, ISSN: 0139-570X, 54 (1): 12–19
2. Grzegorz Michalski (2012), "Efficiency of accounts receivable management in Polish institutions", International conference European Financial Systems 2012, 148-153
3. Mian & Smith (1992), "Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence", The Journal of Finance, Vol. 47, No.1. (Mar,1992), 169-200

CHỦ ĐỀ 2

GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH TIẾP CẬN TỪ PHÂN TÍCH THỰC TRẠNG CÁC DOANH NGHIỆP

PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DN CHẾ BIẾN THỦY SẢN CÓ VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TẠI TỈNH KHÁNH HÒA

A FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS OF THE FDI SEAFOOD PROCESSING FIRMS IN KHANH HOA

TS. Võ Văn Cần
Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

Mục đích của bài viết này là để nghiên cứu hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp (DN) chế biến thủy sản có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) tại tỉnh Khánh Hòa, giai đoạn 2010-2014. Bằng phương pháp tổng hợp và so sánh hiệu quả tài chính theo thời gian và giữa các DN (DN) trong ngành, kết quả cho thấy hiệu quả tài chính của các DN FDI này rất thấp, thậm chí có nhiều DN thua lỗ nặng kéo dài qua nhiều năm. Một trong những nguyên nhân quan trọng của sự thua lỗ này không phải do năng lực quản trị của các DN FDI yếu kém mà do có hiện tượng chuyển giá trong các DN này. Trên cơ sở kết quả phân tích, bài viết sẽ gợi ý một số giải pháp góp phần làm lành mạnh hiệu quả quản trị tài chính của các DN.

Abstract: *This article's purpose is to analysis the financial performance of the FDI seafood processing firms in Khanh Hoa province in the period 2010-2014. By a synthetic method and comparing financial performance of the FDI firms over time and among these firms, the result shows that these firms' financial performance is very low, even there are many firms heavily lost over the years. One of the key reasons of the losses is not due to the low financial management capabilities that is due to the transfer pricing. Rely on this finding, the article suggests some implications in order to enhance the financial management performance.*

Từ khóa: Hiệu quả, FDI, Thủy sản, Chuyển giá.

I. GIỚI THIỆU

Trong nhiều năm qua, tỉnh Khánh Hòa đã đạt được những thành tựu quan trọng trong thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài thông qua số lượng dự án, vốn đầu tư đăng ký và vốn đầu tư thực hiện. Các DN FDI ở tỉnh Khánh Hòa đã có những đóng góp đáng kể vào tăng trưởng phát triển kinh tế của tỉnh, tạo việc làm cho người lao động và có tác động đáng kể tới phát triển khu vực kinh tế địa phương, trong đó có sự đóng góp không nhỏ của ngành chế biến thủy sản. Tính đến cuối năm 2015, toàn tỉnh Khánh Hòa có 12 DN trong ngành chế biến thủy sản có vốn đầu tư nước ngoài. Mặc dù tỉnh Khánh Hòa cũng có những chủ trương và chính sách hỗ trợ cho các DN FDI nói chung và ngành thủy sản nói riêng, nhưng các DN FDI thuộc ngành chế biến thủy sản vẫn liên tục gặp nhiều khó khăn, hiệu quả tài chính mang lại từ ngành này trong những năm qua thật sự đáng báo động.

Bài viết này nhằm mục đích đánh giá thực trạng hiệu quả hoạt động kinh doanh của các DN ngành chế biến thủy sản có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài ở tỉnh Khánh Hòa, chỉ đâu là nguyên nhân dẫn đến hiệu quả của ngành trở nên xấu đi và đóng góp một số gợi ý giải pháp nhằm làm lành mạnh hiệu quả kinh doanh của các DN này. Để phân tích và đánh giá kết quả nghiên cứu, bài viết sử dụng nguồn dữ liệu thứ cấp của 10 DN trong ngành giai đoạn 2011-2014 do Cục thuế tỉnh Khánh Hòa cung cấp. Thống kê mô tả và so sánh hiệu quả kinh doanh của các DN qua các năm và giữa các DN trong ngành với nhau là phương pháp nghiên cứu chính được sử dụng trong bài viết này.

Phần còn lại của bài viết được tổ chức như sau: Mục 2 trình bày bối cảnh các DN chế biến thủy sản có vốn đầu tư nước ngoài tỉnh Khánh Hòa, mục 3 chỉ ra phương pháp để thực hiện nghiên cứu, tiếp đến là kết quả phân tích hiệu quả kinh doanh của các DN trong ngành giai đoạn 2011-2014, và cuối cùng bài báo cung cấp những thảo luận, hàm ý chính sách và kết luận.

II. BỐI CẢNH CÁC DOANH NGHIỆP CHẾ BIẾN THỦY SẢN CÓ VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TỈNH KHÁNH HÒA

Theo số liệu từ sở Kế hoạch và đầu tư Khánh Hòa, năm 1998 là năm đầu tiên có 02 dự án đầu tư nước ngoài vào ngành chế biến thủy sản ở tỉnh Khánh Hòa với tổng vốn đầu tư là 4.688 ngàn USD. Tuy nhiên, số dự án tăng trưởng không đồng đều qua các năm, số dự án đăng ký cao nhất đạt

được vào năm 2002 với 3 dự án có tổng mức đầu tư 3.225 ngàn USD, trong khi đó các năm 2003-2008 không có bất kỳ dự án đầu tư nào được đăng ký cho dù Chính quyền tỉnh Khánh Hòa đã tích cực triển khai các biện pháp nhằm thu hút các nhà đầu tư nước ngoài như tăng cường tiếp thị, cải tiến môi trường đầu tư, đơn giản hoá thủ tục hành chính trong cấp phép đầu tư, rút ngắn thời gian làm thủ tục cấp phép, hỗ trợ, giảm giá thuê đất, thực hiện một số ưu đãi cho nhà đầu tư...

Trong giai đoạn 2009-2014 thì cũng chỉ có 3 năm có dự án là 2009 (1 dự án có vốn đầu tư 1.050 ngàn USD), 2010 (2 dự án với tổng vốn đầu tư 1.850 ngàn USD) và 2012 (1 dự án có vốn đầu tư 510 ngàn USD), trong khi đó các năm còn lại không thu hút được một dự án nào. Nhìn chung, cả giai đoạn 1998 đến 2014 toàn ngành chế biến thủy sản có vốn đầu tư nước ngoài chỉ có 12 dự án với tổng đầu tư là 22.923 ngàn USD. Điều này cho thấy ngành chế biến thủy sản ở Khánh Hòa chưa chưa thật sự đủ hấp dẫn để thu hút nhà đầu tư nước ngoài.

Trong các quốc gia đầu tư vào lĩnh vực này thì Đài Loan và Nhật Bản mỗi quốc gia có 3 dự án, trong đó tổng vốn đầu tư của Đài Loan là 10.750 ngàn USD (chiếm 46,9% tổng vốn đầu tư của cả giai đoạn 1998-2014), và của Nhật Bản là 5.368 ngàn USD. Tiếp đến là Úc có 2 dự án với tổng vốn đầu tư là 2.075 ngàn USD, và các quốc gia còn lại là HongKong, Hàn quốc, Malaysia… chỉ có một dự án/quốc gia, trong khi đó không có dự án đầu tư nào từ các quốc gia Tây Âu và Mỹ.

III. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1. Cơ sở dữ liệu

Như phần trên đã giới thiệu, tổng số DN đầu tư trong ngành chế biến thủy sản ở tỉnh Khánh Hòa tính đến năm 2014 là 12 DN. Tuy nhiên, bởi vì dữ liệu của 2 DN là Công ty Hải sản sinh học Việt Nam và Công ty TNHH Phát triển Autralis không đủ dữ liệu trong 4 năm liên tục nên bài viết này chỉ nghiên cứu trên bộ dữ liệu gồm 10 công ty (Xem phụ lục) trong giai đoạn 2011-2014. Nguồn dữ liệu do Cục thuế Khánh Hòa cung cấp.

2. Phương pháp nghiên cứu

Để đạt được mục tiêu đề ra, bài báo sử dụng công cụ thống kê mô tả kết hợp với phương pháp tổng hợp và so sánh kết quả kinh doanh giữa các DN trong ngành và giữa các năm với nhau. Để phân tích hiệu quả kinh doanh, tác giả tiếp cận ở góc độ phân tích các tỷ số tài chính qua so sánh kết quả đầu ra với các yếu tố đầu vào. Theo Waddock and Graves (1997), để đánh giá hiệu quả tài chính của một DN, các nhà nghiên cứu thường sử dụng 3 chỉ tiêu, đó là tỷ số lợi nhuận trên tài sản (Return on Assets - ROA) và tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (Return on Equity – ROE) và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (Return on Sale - ROS). Đây là các chỉ tiêu tài chính phản ánh khía cạnh hiệu quả kinh doanh mang tính tổng hợp, phản ánh vấn đề cốt lõi của tính hiệu quả tài chính doanh nghiệp, và chúng dễ dàng được tính toán dựa trên báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Trong bài viết này, các chỉ tiêu trên được tính trên cơ sở lợi nhuận trước thuế.

IV. PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DN GIAI ĐOẠN 2011-2014

1. Đánh giá cơ cấu tài sản và nguồn vốn của các DN giai đoạn 2011-2014

Xét về cơ cấu đầu tư tài sản, từ số liệu ở bảng 1 cho thấy các công ty đầu tư chủ yếu vào vốn ngắn hạn (trên 70%), và tỷ trọng vốn đầu tư vào tài sản này có xu hướng ngày càng tăng theo thời gian trong giai đoạn 2011-2014. Ngược lại vốn đầu tư vào tài sản dài hạn ngày càng có xu hướng giảm đi một mặt các DN FDI không đầu tư mới công nghệ hay TSCĐ, mặt khác sự giảm đi vốn này do phần khấu hao TSCĐ đã trích. Điều này cho thấy các DN không chú tâm nhiều đầu tư TSDH để phát triển lâu dài mà chú trọng đến đầu tư vào TSNH mà chủ yếu là hàng tồn kho. Các DN đã tăng cường thu gôm nguyên liệu để xuất khẩu sản phẩm thô hơn là sản phẩm mang lại giá trị gia tăng cao. Do đó, chính quyền cần có những chính sách định hướng cho các DN phát triển theo hướng tăng dần các sản phẩm có giá trị gia tăng cao và hạn chế xuất khẩu các sản phẩm thô.

Xét về nguồn vốn, thì nguồn tài trợ từ nguồn vốn ngắn hạn chiếm tỉ lệ cao nhất qua các năm, đặt biệt năm 2011 tỉ số nợ đạt đến 83% và năm 2014 là 70%. Các nguồn tài trợ ngắn hạn không phải từ các nguồn vốn vay ngân hàng trong nước mà chủ yếu từ nguồn vốn vay của công ty mẹ. Hình thức vay vốn từ công ty mẹ chủ yếu là mua hàng trả chậm hay vay vốn ngắn hạn. Qua thực tiễn này cho thấy, các DN mẹ không những tận thu lợi nhuận thông qua bán nguyên liệu cho các DN FDI trong nước mà còn thu lãi thông qua cho vay vốn kinh doanh ngắn hạn. Bởi vì vốn đầu tư phần lớn vào TSNH nên sử dụng nguồn

nợ ngắn hạn để tài trợ cho TSNH vẫn là hợp lý. Tuy nhiên, trong 2 năm 2011 và 2012 nguồn vốn chủ sở hữu âm, thể hiện lượng vốn chủ sở bị mất hoàn toàn do kinh doanh thua lỗ triền miên. Một vấn đề đặt ra là mặc dầu các DN này thua lỗ liên tục, rất nhiều DN có vốn chủ sở hữu là những số âm rất lớn, nhưng các DN này vẫn tồn tại từ năm này sang năm khác? Rất may mắn trong hai năm 2013-2014 thì ngành này có nguồn vốn chủ sở hữu dương trở lại và tăng mạnh mặc dù tỉ lệ vốn chủ sở hữu so với tổng nguồn vốn vẫn chiếm một tỉ lệ rất thấp.

Bảng 1. Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của 10 Công ty giai đoạn 2011-2014

Chỉ tiêu	**ĐVT**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Tài sản ngắn hạn	Trđ	496.909	550.853	710.001	810.412
Tỉ trọng TSNH	%	70%	72%	77%	78%
Tài sản dài hạn	Trđ	210.616	212.485	211.502	222.467
Tỉ trọng TSDH	%	30%	28%	23%	22%
Tổng tài sản	Trđ	707.525	763.338	921.502	1.032.879
Nợ ngắn hạn	Trđ	585.870	403.289	480.412	720.118
Tỉ số nợ ngắn hạn	%	83%	53%	52%	70%
Nợ dài hạn	Trđ	181.795	383.669	435.261	139.670
Tỉ số nợ dài hạn	%	26%	50%	47%	14%
Vốn chủ sở hữu	Trđ	-60.140	-23.619	5.829	173.092
Tỉ số nợ	%	1,09	1,03	0,99	0,83

(Nguồn: Cục thuế Khánh Hòa và tính toán của tác giả)

2. Phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của các DN giai đoạn 2011-2014

Bảng 2. Hiệu quả hoạt động kinh doanh của 10 Công ty giai đoạn 2011-2014

Chỉ tiêu	ĐVT	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**
Doanh thu (DT)	Trđ	703.943	801.117	841.892	1.034.789
Giá vốn hàng bán	Trđ	700.697	759.708	808.493	1.016.031
Tỉ trọng GVHB/DT	Trđ	99,54%	94,83%	96,03%	98,19%
Tổng chi phí	Trđ	812.757	820.574	872.971	1.091.606
Lợi nhuận trước thuế	Trđ	-106.145	-16.805	-24.305	-48.546
Tổng tài sản	Trđ	707.525	763.338	921.502	1.032.879
Vốn chủ sở hữu	Trđ	-60.14	-23.619	5.829	173.092
ROA	%	-15,0%	-2,2%	-2,6%	-4,7%
ROE	%	-	-	-417,0%	-28,0%
ROS	%	-15,1%	-2,1%	-2,9%	-4,7%

(Nguồn: Cục thuế Khánh Hòa và tính toán của tác giả)

Từ số liệu Bảng 2 cho thấy doanh thu ngành này liên tục tăng qua các năm, đặc biệt năm 2014. Điều này cho thấy sản phẩm của các DN FDI ngày càng được thị trường chấp nhận và sản phẩm dần đáp ứng được nhu cầu khách hàng. Bởi vì do doanh thu tăng lên nên giá vốn hàng bán (GVHB) cũng tăng theo tương ứng. Tuy nhiên, tỉ trọng giá vốn so với doanh thu chiếm tỷ lệ rất cao, trên 95% qua các năm, thậm chí năm 2011 tỉ trọng này đạt đến gần như 100%. Điều này cho thấy các DN trong ngành thua lỗ chủ yếu

là do giá vốn hàng bán quá cao, thậm chí giá vốn gần như gần bằng với giá bán ra, đồng thời các DN này cũng cần bù đắp thêm các khoản chi phí khác như chi phí bán hàng, quản lý DN, lãi vay... thì việc các DN thu lỗ là chuyện hiển nhiên. Chính vì chi phí quá cao, mà cụ thể là GVHB chiếm gần như 100% doanh thu đã làm cho lợi nhuận trước thuế của ngành này thua lỗ nặng nề qua các các năm, và tất nhiên hiệu quả kinh doanh của các DN này ở Khánh Hòa là rất đáng báo động. Tuy nhiên, trong bức tranh đầy màu tối của ngành này thì có công ty Phillips Seafood Việt Nam liên tục có lãi lớn qua các năm, tiếp đến có thể kể tới các công ty có lãi qua 3 năm trong 4 năm nghiên cứu gồm có Công ty Thực phẩm Sakura, Thủy sản Hoàng Kỳ, Thủy sản Australis Việt Nam hay Gallant Ocean Việt Nam. Trong khi đó, các công ty có số lỗ lớn và liên tục qua các năm có thể kể đến công ty Marine Farms ASA Việt Nam hay công ty Longshin.

V. NHỮNG THẢO LUẬN, HÀM Ý CHÍNH SÁCH VÀ KẾT LUẬN

Thực tế cho thấy, đối với một số DN FDI theo hình thức liên doanh, phía đối tác nước ngoài dùng nhiều thủ đoạn để thâu tóm sở hữu toàn bộ vốn góp liên doanh trong nước (thường bên Việt Nam góp vốn chỉ là 30% bằng giá trị quyền sử dụng đất). Một trong những cách để thâu tóm sở hữu toàn bộ vốn góp liên doanh là làm cho các DN FDI thua lỗ liên tục, làm thâm hụt vốn chủ sở hữu. Do đó, DN FDI muốn tồn tại thì cả hai bên liên doanh hoặc là cùng bổ sung thêm vốn cho bằng vốn điều lệ, hoặc là chấp nhận đăng ký giảm vốn điều lệ công ty. Tuy nhiên, muốn tăng vốn bổ sung cho bằng số vốn điều lệ đã đăng ký thì bên phí Việt Nam không có, từ đó bên phía Việt Nam phải giảm dần tỷ lệ phần vốn góp trong các DN này hoặc chấp nhận chuyển nhượng phần góp vốn của mình cho phía đối tác nước ngoài, và theo thời gian các DN này chuyển thành DN 100% vốn nước ngoài, gây nên thất thoát trong quản lý kinh tế. Khi trở thành công ty 100% vốn nước ngoài, các DN này thông thường không bổ sung lại vốn chủ sở hữu mà phần lớn vay ngắn hạn từ DN mẹ dưới hình thức vay bằng tiền mặt hoặc mua trả chậm nguyên vật liệu đầu vào. Điều này lý giải vì sao một DN thua lỗ triền miên, đã mất đi hết vốn chủ sở hữu, thâm chí vốn chủ sở hữu âm vẫn còn tồn tại từ năm này sang năm khác. Như vậy, rõ ràng trong hoạt động liên doanh này, bên liên doanh Việt Nam bị thiệt nặng và do đó biện pháp tốt nhất là phía Việt Nam chỉ thực hiện cho thuê đất lâu dài đối với các DN này mà không cần phải góp vốn liên kết.

Ngoài ra, các DN FDI thực hiện chuyển lợi nhuận về DN mẹ ở nước ngoài bằng hình thức chuyển giá. Các DN FDI thực hiện việc chuyển giá bằng cách mua nguyên vật liệu với giá cao và bán lại cho chính DN mẹ ở nước ngoài với giá thấp, từ đó làm cho các DN FDI trong nước thua lỗ và tránh được thuế thu nhập DN phải nộp trong nước, giảm được thuế xuất khẩu, trong khi đó lợi nhuận thu được từ DN mẹ sẽ tăng lên. Đối chiếu hiện tượng này vào các DN FDI trong ngành chế biến thủy sản ở tỉnh Khánh Hòa cho thấy có xảy ra hiện tượng chuyển giá trong các DN này dưới hình thức mua cao bán thấp. Theo Nhữ Trọng Bách (2013), một trong những biểu hiện của sự chuyển giá là các DN sử dụng thủ đoạn ở cả đầu vào như tăng chi phí và đầu ra như hạ giá bán hoặc ký hợp đồng gia công thấp. Tình trạng chuyển giá (lời thật lỗ giả) để trốn thuế trong các DN FDI ngày càng tinh vi và nghiêm trọng (Trần Kim Chung, 2014; Trần Du Lịch, 2014). Không riêng gì các DN FDI trong ngành chế biến thủy sản bị lỗ mà trong số trên 76 DN FDI trên địa bàn tỉnh được cấp mã số thuế, DN có lãi chỉ chiếm 35% (Cục Thuế Khánh Hoà, 2014). Thêm nữa, Cục thuế TP.HCM cho biết "Có đến 50% DN FDI trên địa bàn khai lỗ, thậm chí có DN lỗ lũy kế nhiều hơn vốn pháp định, nhưng vẫn tồn tại và sống tốt. Tình trạng này tạo ra một sự cạnh tranh bất chính đối với các DN trong nước ngay trên thị trường nội địa" (trích lại từ Trần Du Lịch, 2014, trang 8). Tỷ lệ các DN FDI có lãi là quá thấp chính do có yếu tố giả tạo trong chuyển giá. Chính yếu tố này không những gây thất thu thuế cho nhà nước mà còn gây bất lợi cho các DN làm ăn chân chính (Phạm Hùng Tiến, 2012).

Để chống hiện tượng chuyển giá, các chuyên viên của cơ quan tài chính và cơ quan thuế phải được đào tạo nghiệp vụ kỹ càng, nâng cao khả năng giám sát các DN này, đặc biệt nghiên cứu cơ chế hình thành giá sản phẩm hàng hóa, am hiểu luật pháp quốc tế, giỏi ngoại ngữ. Bên cạnh đó, nhà nước cần thu hẹp các ưu đãi thuế đối với các DN FDI và DN nội địa. Ngoài ra, để có được cơ sở xử lý hiện tượng chống chuyển giá, các nhà phân tích cũng cần phải thu thập các thông tin từ phía bên nước ngoài và kinh tế ngành. Tuy nhiên, ở cấp địa phương như tỉnh Khánh Hòa, khó có thể tiến hành xác minh được vấn đề chuyển giá do thiếu trình độ, kinh phí, phân cấp về thẩm quyền; hơn nữa, nhiều quốc gia chưa có hiệp định về thuế quan với Việt Nam.

Như vậy, bài viết này đã tập trung làm rõ thực trạng hiệu quả kinh doanh của các DN FDI trong ngành chế biến thủy sản ở tỉnh Khánh Hòa trong giai đoạn 2010 – 2014. Một trong những nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả chính chính không phải do năng lực quản trị của các DN yếu kém mà do có hiện tượng chuyển giá của các DN này./.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Nhữ Trọng Bách, 2013. Chuyển giá trong các DN FDI và giải pháp hạn chế. Tạp chí Khoa học và Công nghệ Việt Nam, 7, 11-16.
2. Trần Kim Chung, 2014. Tổng quan Kinh tế Việt Nam 2011 và triển vọng 2012 - Vấn đề đầu tư trực tiếp nước ngoài. http://dl.ueb.vnu.edu.vn/handle/1247/10473.
3. Trần Du Lịch, 2014. Nhận diện các vấn đề kinh tế đang đặt ra, thực trạng và giải pháp. http://dl.ueb.edu.vn/handle/1247/10472.
4. Sở Kế hoạch và Đầu tư Khánh Hòa, 2010-2014. Báo cáo tình hình đầu tư nước ngoài tại tỉnh Khánh Hòa năm 2001 – 2014.
5. Phạm Hùng Tiến, 2012. Bàn về chống chuyển giá trong giai đoạn hiện nay. Tạp chí Khoa học ĐHQGHN, Kinh tế và Kinh doanh, 28, 36-48.
6. Cục Thuế Khánh Hòa (2010-2014). Báo cáo tài chính của các DN FDI đối với ngành thủy sản tại Khánh Hòa, từ 2010 đến 2014.
7. Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. Strategic management journal, 18(4), 303-319.

PHỤ LỤC

Các DN FDI trong bộ dữ liệu nghiên cứu

TT	Tên công ty	Ngành nghề hoạt động chính
1	Cty TNHH Ngọc trai Nha Trang	Sản xuất, khai thác, nuôi trồng TS
2	Cty Ngọc trai Việt Nam	Sản xuất, khai thác, nuôi trồng TS
3	Cty TNHH Thực phẩm Sakura	SXCB, bảo quản TS và các sản phẩm từ TS
4	Cty TS Hoằng Ký LTD	Sản xuất, khai thác, nuôi trồng TS
5	Cty TNHH Ngọc trai Sài Gòn	Sản xuất trai ngọc các loại chế tác ngọc trai
6	Cty TNHH Gallant Ocean Việt Nam	Chế biến, bảo quản TS và các sản phẩm từ TS
7	Cty TNHH PHILLIPS SEAFOOD VN	Chế biến, bảo quản TS và các sản phẩm từ TS
8	Cty TNHH MARINE FARMS ASA VN	Khai thác, nuôi trồng thuỷ sản
9	Cty TNHH thuỷ sản Australis VN	Chế biến, bảo quản TS và các sản phẩm từ TS
10	Cty TNHH LONGSHIN	Kinh doanh SXCB hàngTS và thực phẩm XK

(Nguồn : Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Khánh Hòa)

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CHẾ BIẾN THỦY SẢN TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA

ThS. Nguyễn Thị Thùy Trang & ThS. Võ Thị Thùy Trang
Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

Bằng phương pháp thống kê mô tả, nghiên cứu đã đánh giá hiệu quả hoạt động của 18 doanh nghiệp thủy sản trên địa bàn Tỉnh Khánh Hòa, do cục thuế Tỉnh Khánh Hòa quản lý thông qua 2 chỉ số ROA và ROE trong 3 năm 2012, 2013 và 2014. Nghiên cứu đã đưa ra mức trung bình chung của các chỉ số ROA và ROE đối với doanh nghiệp thủy sản trên địa bàn Tỉnh Khánh Hòa trong 3 năm 2012, 2013, 2014. Nhìn chung, chỉ số ROA và ROE đều thấp, đặc biệt chỉ số ROE đa số đều âm. Các doanh nghiệp CBTS có vốn đầu tư nước ngoài hiệu quả hoạt động thấp hơn các doanh nghiệp trong nước. Qua đó, nghiên cứu cũng đề xuất một số kiến nghị nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh.

Từ khóa: *Hiệu quả hoạt động, Thủy sản Khánh Hòa, ROA, ROE*

Abstract: *Descriptive statistics method was used in this study. The performance of 18 seafood enterprises which are located in Nha Trang City and supervised by Tax Department of Khanh Hoa were evaluted through two indicators ROA and ROE in 3 years: 2012 , 2013 and 2014. The result of ROA and ROE overall average for the seafood enterprises are low, especially the majority of ROE were negative. Therefore, the study concluded that Foreign Direct Investment (FDI) companies were less effective than domestic companies. Base on the result, a number of recommendations are also proposed to improve the business efficiency .*

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong cơ chế thị trường hiện nay ở nước ta, mục tiêu lâu dài bao trùm của các doanh nghiệp là kinh doanh có hiệu quả và tối đa hoá lợi nhuận. Hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp luôn được các doanh nghiệp quan tâm.

Với lợi thế có bờ biển dài, Khánh Hòa có nguồn lợi thủy sản lớn và đa dạng. Trong chiến lược phát triển Việt Nam từ năm 2020 đến 2030, Khánh Hòa là một trong 6 trung tâm nghề các của cả nước. Chính vì vậy, ngành Thủy sản cũng là một trong những ngành trọng yếu của Tỉnh, góp phần không nhỏ vào nguồn thu ngân sách và kim ngạch xuất khẩu của tỉnh. Đến cuối năm 2014, Khánh Hòa hiện có 64 doanh nghiệp chế biến thủy sản, trong đó có trên 30 doanh nghiệp tham gia chế biến xuất khẩu sản phẩm thủy sản vào các thị trường nước ngoài. Năm 2014 tuy không còn bị khủng hoảng nặng nề nhưng nền kinh tế toàn cầu vẫn nằm trong giai đoạn đầu của quá trình hồi phục. Do vậy, nhu cầu tiêu dùng trên thị trường thế giới vẫn còn sụt giảm khiến giá các loại hàng thủy sản trên thị trường thế giới giảm theo. Trong bối cảnh đó, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh Hòa cũng không tránh khỏi bị ảnh hưởng (Cục thuế tỉnh Khánh Hòa, 2015). Do đó, vấn đề nghiên cứu hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh cho các CBTS tỉnh Khánh Hòa thật sự cần thiết nhằm góp phần giúp cho các doanh nghiệp hướng đến việc sử dụng vốn hợp lý, tối ưu, đảm bảo cho doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả cao hơn và thúc đẩy doanh nghiệp phát triển bền vững.

Nhằm giúp các doanh nghiệp và nhà quản lý có số liệu so sánh và có cái nhìn tổng quan về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, nghiên cứu đi vào đánh giá hiệu quả hoạt động của 64 doanh nghiệp thủy sản trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa thông qua 2 chỉ số ROA và ROE trong 3 năm 2012, 2013 và 2014.

Mục tiêu nghiên cứu: Đánh giá hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp trên địa bàn Tỉnh Khánh Hòa và gợi ý một số chính sách nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp thủy sản.

Phạm vi nghiên cứu:

+ Hiệu quả của các doanh nghiệp thủy sản chỉ đánh giá qua 2 chỉ số ROA và ROE.

+ Nghiên cứu 18 báo cáo tài chính (BCTC) của các doanh nghiệp thủy sản qua 3 năm 2012, 2013 và 2014.

Phương pháp nghiên cứu:

+ Thống kê mô tả qua phần mềm SPSS

+ Nguồn dữ liệu: Báo cáo tài chính của 18 doanh nghiệp thủy sản do Cục thuế Tỉnh Khánh Hòa quản lý.

Kết quả nghiên cứu:

+ Đánh giá sự biến động của hai chỉ số qua 3 năm 2012, 2013 và 2014

+ Chỉ số trung bình, chỉ số cao nhất, chỉ số thấp nhất của chỉ số ROA và ROE của các doanh nghiệp thủy sản trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa cho từng năm 2012, 2013, 2014 và mức trung bình chung ở cả 3 năm.

Đóng góp của nghiên cứu:

+ Số liệu chỉ tiêu ngành thủy sản Khánh Hòa về chỉ số ROA và ROE

+ Tài liệu phục vụ cho giảng dạy và tiền đề cho những nghiên cứu khác.

Hạn chế:

+ Thời gian chỉ nghiên cứu đến năm 2014 do thời điểm nghiên cứu BCTC năm các doanh nghiệp chưa nộp

+ Chỉ đánh giá hai chỉ tiêu ROA và ROE

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VỀ HIỆU QUẢ KINH DOANH

1. Khái niệm hiệu quả sản xuất kinh doanh

Đối với tất cả các doanh nghiệp, các đơn vị sản xuất kinh doanh hoạt động trong nền kinh tế thị trường, với các cơ chế quản lý khác nhau, nhưng trong mỗi giai đoạn phát triển của doanh nghiệp cũng có các mục tiêu khác nhau. Trong cơ chế thị trường ở nước ta hiện nay, mọi doanh nghiệp đều có mục tiêu bao trùm lâu dài là tối đa hóa lợi nhuận. Trong quá trình tổ chức xây dựng và thực hiện các hoạt động quản trị, các doanh nghiệp không thể không thực hiện việc tính hiệu quả kinh tế của các hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Vậy thì hiệu quả kinh tế của các hoạt động sản xuất kinh doanh là gì ?

Có rất nhiều tác giả đưa ra các quan điểm khác nhau về hiệu quả kinh tế:

- Theo P.Samuellson và W.Nordhaus thì "hiệu quả sản xuất diễn ra khi xã hội không thể tăng sản lượng một cách hàng loạt hàng hóa mà không cắt giảm một loạt hàng hóa khác. Một nền kinh tế có hiệu quả nằm trên giới hạn khả năng sản xuất của nó".

Thực chất của quan niệm này là đề cập đến khía cạnh phân bổ có hiệu quả các nguồn lực của nền sản xuất xã hội. Việc phân bổ và sử dụng các nguồn lực sản xuất trên đường giới hạn khả năng sản xuất sẽ làm cho nền kinh tế có hiệu quả cao. Có thể nói mức hiệu quả ở đây mà tác giả đưa ra là cao nhất, là lý tưởng và không có mức hiệu quả cao hơn nữa.

- Hai tác giả Wohe và Doring lại đưa ra hai khái niệm về hiệu quả kinh tế. Đó là hiệu quả kinh tế tính bằng đơn vị hiện vật và hiệu quả kinh tế tính bằng đơn vị giá trị. Theo hai ông thì hai khái niệm này hoàn toàn khác nhau: "Mối quan hệ tỷ lệ giữa sản lượng tính theo đơn vị hiện vật (chiếc, kg…) và lượng các nhân tố đầu vào (giờ lao động, đơn vị thiết bị, nguyên vật liệu…) được gọi là tính hiệu quả có tính chất kỹ thuật hay hiện vật", "Mối quan hệ tỷ lệ giữa chi phí kinh doanh phải chi ra trong điều kiện thuận lợi nhất và chi phí kinh doanh thực tế phải chi ra được gọi là tính hiệu quả xét về mặt giá trị" và "để xác định tính hiệu quả về mặt giá trị người ta còn hình thành tỷ lệ giữa sản lượng tính bằng tiền và các nhân tố đầu vào tính bằng tiền". Khái niệm hiệu quả kinh tế tính bằng đơn vị của hai ông chính là năng suất lao động, máy móc thiết bị và hiệu suất tiêu hao vật tư, còn hiệu quả tính bằng giá trị là hiệu quả hoạt động quản trị chi phí.

- Theo các tác giả khác:

Có một số tác giả cho rằng hiệu quả kinh tế được xác định bởi quan hệ giữa tỷ lệ tăng lên của hai đại lượng kết quả và chi phí. Các quan điểm này mới chỉ đề cập đến hiệu quả của phần tăng thêm chứ không phải của toàn bộ phần tham gia vào quy trình kinh tế.

Một số quan điểm lại cho rằng hiệu quả kinh tế được xác định bởi tỷ số giữa kết quả nhận được và chi phí bỏ ra để có được kết quả đó. Điển hình cho quan điểm này là tác giả Manfred Kuhu, theo ông: "Tính hiệu quả được xác định bằng cách lấy kết quả tính theo đơn vị giá trị chia cho chi phí kinh doanh". Đây là quan điểm được nhiều nhà kinh tế và quản trị kinh doanh áp dụng vào tính hiệu quả kinh tế của các quá trình kinh tế.

Một khái niệm được nhiều nhà kinh tế trong và ngoài nước quan tâm chú ý và sử dụng phổ biến đó là: Hiệu quả kinh tế của một số hiện tượng (hoặc một quá trình) kinh tế phản ánh trình độ lợi dụng các nguồn lực để đạt được mục tiêu xác định. Đây là khái niệm tương đối đầy đủ phản ánh được tính hiệu quả kinh tế của các hoạt động sản xuất kinh doanh.

Từ các quan điểm về hiệu quả kinh tế thì ta có thể đưa ra khái niệm về hiệu quả kinh tế của các hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp như sau: hiệu quả kinh doanh là một phạm trù kinh

tế phản ánh trình độ lợi dụng các nguồn lực (lao động, máy móc, thiết bị, tiền vốn và các yếu tố khác) nhằm đạt được mục tiêu mà doanh nghiệp đã đề ra.

2. Đo lường hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh qua chỉ số ROA và ROE

Các nhà nghiên cứu thường đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua các chỉ tiêu tài chính, trong đó tỷ số ROA và ROE được xem là hai chỉ số đo lường thường sử dụng để đánh giá hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh:

2.1. Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA)

ROA là công cụ đo lường cơ bản của việc điều phối và quản lý các nguồn lực ở công ty. Đây là chỉ tiêu đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp mà không quan tâm đến cấu trúc tài chính. Chỉ số này cho biết công ty tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận từ một đồng tài sản.

Tỷ số này phản ánh khả năng sinh lời của một đồng tài sản được đầu tư, phản ánh hiệu quả của việc quản lý và sử dụng vốn kinh doanh của doanh nghiệp. Tỷ số này cho biết cứ một đồng tài sản ngắn hạn được sử dụng trong sản xuất kinh doanh sẽ tạo ra bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp. Tỷ số này càng lớn càng chứng tỏ doanh nghiệp sử dụng vốn có hiệu quả (Nguyễn Tấn Bình, 2009).

Công thức 1: **ROA = (Tổng LN sau thuế) / (Tổng tài sản)**

2.2. Tỷ suất sinh lời trên vốn CSH (ROE)

Là tỷ lệ của tổng số lợi nhuận trước khi nộp thuế thu nhập doanh nghiệp thu được từ các hoạt động sản xuất kinh doanh, hoạt động tài chính và các hoạt động khác phát sinh trong năm của doanh nghiệp chia cho vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp

Chỉ số này cho biết cứ 1 đồng vốn chủ sở thì tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận. Tỷ số này phụ thuộc vào thời vụ kinh doanh. Ngoài ra, nó còn phụ thuộc vào quy mô và mức độ rủi ro của công ty. Để so sánh chính xác, cần so sánh tỷ số này của một công ty cổ phần với tỷ số bình quân của toàn ngành, hoặc với tỷ số của công ty tương đương trong cùng ngành (Nguyễn Tấn Bình, 2009).

Công thức 2: **ROE = (Tổng LN sau thuế)/(Vốn chủ sở hữu)**

III. THU THẬP DỮ LIỆU

Dữ liệu thu thập từ cục thuế Tỉnh Khánh Hòa. Hiện tại, ngành chế biến thủy sản, cục thuế Tỉnh đang quản lý 25 doanh nghiệp. Trong giai đoạn từ 2012 – 2014 có các doanh nghiệp mới thành lập hoặc giải thể trong giai đoạn từ 2012 – 2014, nên dữ liệu nghiên cứu là 18 doanh nghiệp. Trong khuôn khổ của bài viết, nhóm tác giả nghiên cứu trên 18 doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp CBTS thuộc cục thuế Tỉnh quản lý là những doanh nghiệp:

+ Doanh nghiệp có vốn nhà nước

+ Doanh nghiệp có xuất khẩu

+ Doanh nghiệp lớn

+…….

Từ BCTC của 18 doanh nghiệp, nhóm tác giả thu thập các chỉ tiêu tổng tài sản, tổng vốn chủ sở hữu, lợi nhuận sau thuế. Từ đó, nhập liệu vào phần mềm SPSS, tính toán các chỉ số và bằng phương pháp thống kê mô tả, phân tích hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp chế biến thủy sản qua 3 năm 2012 – 2014.

IV. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu sử dụng phương pháp thống kê mô tả:

+ Tính toán sự biến động của các chỉ tiêu: Tổng tài sản, Tổng vốn chủ sở hữu và lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp thủy sản trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa qua 3 năm 2012 – 2014.

+ Tính toán các chỉ số ROA, ROE từng năm 2012, 2013, 2014; tính chỉ số ROA, ROE trung bình của 3 năm. Công thức ROA, ROE được tính toán theo công thức 1 và công thức 2 phần 2.2.2.

+ Phân tích và đánh giá các chỉ số ROA, ROE theo chỉ tiêu: trung bình, cao nhất, thấp nhất của 18 doanh nghiệp thủy sản, và đồng thời phân tích theo: doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và doanh nghiệp không có vốn đầu tư nước ngoài.

V. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN

Bảng 1: Thống kê mô tả các chỉ số

Chỉ tiêu	Số DN	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình
TTS12	18	17,903,871	811,615,708,000	85,730,725,401
TTS13	18	13,718,177	990,993,111,000	93,483,006,569
TTS14	18	11,537,978	1,189,601,616,956	124,170,714,366
TTSTB	**18**	**14,386,675**	**997,403,478,652**	**101,128,148,779**
VCSH12	18	4,952,426	235,511,830,000	32,649,262,917
VCSH13	18	3,327,767	321,447,026,000	37,131,543,656
VCSH14	18	-65,330,245	433,627,572,073	46,732,357,624
VCSHTB	**18**	**-17,959,198**	**330,195,476,024**	**38,837,721,399**
LNST12	18	-6,950,080,913	89,576,535,722	7,369,408,528
LNST13	18	-383,755,000	80,732,202,000	6,419,664,296
LNST14	18	-3,405,071,461	124,674,036,821	9,490,413,490
LNSTTB	**18**	**-2,134,571,545**	**98,327,591,514**	**7,759,828,771**

Qua bảng thống kê mô tả, tổng tài sản trung bình của ngành thấp nhất hơn 14 triệu đồng, cao nhất 997 tỷ đồng; trong đó vốn chủ sở hữu thấp nhất là âm 17 triệu, cao nhất 330 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế trung bình thấp nhất 2 tỷ và cao nhất 98 tỷ đồng. Mức trung bình của tổng tài sản trung bình 101 tỷ đồng; vốn chủ sở hữu 38 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế gần 8 tỷ đồng. Lợi nhuận bình quân cao nhất.

Bảng 2: Thống kê mô tả các chỉ số hiệu quả

Chỉ tiêu	Số lượng DN	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình
ROA12	18	-.1459	.1805	.035764
ROA13	18	-.1277	.1241	.009588
ROA14	18	-99.9533	.1550	-5.529092
ROE12	18	-.8098	.6503	.074912
ROE13	18	-.5263	.3309	.044670
ROE14	18	-1213.9924	2.4258	-67.246735
ROATB	18	-33.37037	.14109	-1.8279134
ROETB	18	-404.73540	1.12000	-22.3757177

Qua bảng 2 ta thấy, các chỉ số ROA và ROE đều thấp, đặc biệt là ROE. Qua các năm đề guiảm, năm 2014 hiệu quả hoạt động qua 2 chỉ tiêu ROA và ROE đề giảm. Năm 2014, ROA cao nhất 15,5% và ROE cao nhất lên đến 242%; mức trung bình thấp, nhỏ hơn 0. Đều này cho thấy, hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp chế biến thủy sản trên địa bàn Tỉnh Khánh Hòa không đồng đều, có doanh nghiệp hiệu quả rất lớn nhưng cũng có doanh nghiệp hiệu quả rất thấp. Tỷ số ROA cao nhất là công ty cổ phần Đại Thuận (15% năm 2014) và thấp nhất công ty TNHH MTV SEABERY PRODUCT (năm 2014 lỗ hơn 3 tỷ đồng). Trong khi đó, tỷ số ROE cao nhất là công ty TNHH CHE BIEN VA XUAT KHAU THUY SAN CAM RANH, thấp nhất cũng là công ty TNHH MTV SEABERY PRODUCT, công ty qua các năm đều lỗ.

Qua bảng 3 ta thấy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong nước cao hơn các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Hầu hết các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đều lỗ. Trong khi các doanh nghiệp trong nước đóng góp hơn 140 tỷ lợi nhuận sau thuế thì doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài lỗ hơn 1 tỷ. Chính vì vậy, làm cho các tỷ số ROA và ROE của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài thấp hơn so với các doanh nghiệp trong nước. Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài thì công ty TNHH GALLANT OCEAN VIET NAM hiệu quả nhất với ROE trung bình 3 năm là 14% và ROA trung bình là 7,5%; trong khi đó TNHH PHILLIPS SEAFOOD VNAM có ROA trung bình cao nhất là 10,3% và ROE trung bình là 12,2 %.

Bảng 3: Chỉ tiêu hiệu quả phân theo vốn đầu tư trong nước và nước ngoài

Vốn đầu tư		ROATB	ROETB	TTSTB	VCSHTB	LNSTTB
DN trong nước	Trung bình	.0415806	.1779577	181,954,763,795	69,881,067,742	14,080,470,371
	Số DN	10	10	10	10	10
	Thấp nhất	-.02487	-.24291	2,104,623,068	1,079,383,501	-2,134,571,545
	Cao nhất	.14109	1.12000	997,403,478 652	330,195,476,024	98,327,591,514
	Tổng	.41581	1.77958	1,819,547,637,954	698,810,677,417	140,804,703,719
DN có vốn đầu tư NN	Trung bình	-4.1647809	-50.5678120	94,880,008.75	33,538,471.00	-140,973,227.92
	Số DN	8	8	8	8	8
	Thấp nhất	-33.37037	-404.7354	14,386,675	-17,959,198	-1,136,289,045
	Cao nhất	.10388	.32452	212,482,496	110,418,690	15,642,837
	Tổng	-33.31825	-404.54250	759,040,070	268,307,768	-1,127,785,823
Total	Trung bình	-1.8279134	-22.3757177	101,128,148,779.13	38,837,721,399.19	7,759,828,7 .9 6
	Số DN	18	18	18	18	18
	Thấp nhất	-33.37037	-404.73540	14,386,675	-17,959,198	-2,134,571,545
	Cao nhất	.14109	1.12000	997,403,478,652	330,195,476,024	98,327,591,514
	Tổng	-32.90244	-402.76292	1,820,306,678,024	699,078,985,185	139,676,917,895

VI. GỢI Ý CHÍNH SÁCH

Các doanh nghiệp thủy sản tỉnh Khánh Hòa có hiệu quả hoạt động thấp, đặc biệt năm 2014, các chỉ số hiệu quả thấp hơn so với các năm. Do năm 2014 thủy sản Khánh Hòa gặp không ít khó khăn do thị trường và nguồn nguyên liệu đầu vào, nhưng vẫn đạt được doanh số 446 triệu USD[2]. Tuy nhiên các chỉ số đánh giá hiệu quả ROA và ROE cho thấy vẫn còn quá thấp, các doanh nghiệp vẫn lỗ nhiều.

Để nâng cao hiệu quả hoạt động cho các doanh nghiệp thủy san tỉnh Khánh Hòa, nhóm tác giả đưa ra một số kiến nghị sau:

(1) Quy hoạch ngành thủy sản và tái cơ cấu ngành thủy sản Khánh Hòa, chú ý đến sản phẩm giá trị gia tăng và phát triển bền vững

(2) Nâng cao chất lượng nguyên vật liệu, chú trọng bảo quản sản phẩm thủy sản sau thu hoạch: đánh bắt và nuôi trồng. Bởi lẽ, sản phẩm thủy sản với đặc thù mau hư hỏng. Đảm bảo nguyên liệu cho các nhà máy chế biến là yếu tố quan trọng góp phần tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp.

(3) Nâng cao và đào tạo nguồn nhân lực cho phát triển thủy sản. Các doanh nghiệp chú trọng tạo điều kiện cho công nhân nhằm thu hút công nhân có tay nghề cao. Đặc thù ngành thủy sản, nhu cầu lao động phổ thông của các doanh nghiệp lớn, hiện tượng thiếu hụt công nhân vào những tháng mùa vụ thường xuyên xảy ra. Chính sách hổ trợ, ưu đãi cho công nhân, đặc biệt công nhân khu công nghiệp cần được quan tâm và có chính sách hổ trợ phù hợp.

Ngành thủy sản Khánh Hòa với điều kiện lợi thế vầ thiên nhiên, việc nâng cao hiệu quả hoạt động cho các doanh nghiệp chế biến là một yêu cầu cấp thiết nhằm: giải quyết lao động, nâng cao kim ngạch xuất khẩu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Cục thuế Tỉnh Khánh Hòa (2014), Báo cáo tài chính các doanh nghiệp chế biến thủy sản
2. Nguyễn Tấn Bình (tái bản lần thứ 9, 2010), *Phân tích hoạt động DN*, NXB Thống kê
3. Nguyễn Văn Ngọc & Nguyễn Thành Cường (2010). *Phân tích hiệu quả kỹ thuật trong ngành chế biến thủy sản Khánh Hòa*. Khoa học - Công nghệ Thủy sản, 84-90
4. Trang website Cổng thông tin điện tử tỉnh Khánh Hòa, http://www.khanhhoa.gov.vn/
5. Trang website Hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam, http://www.vasep.com.vn/
6. Trang website Hội nghề cá Việt Nam, http://www.khafa.org.vn/ tại http://www.khafa.org.vn/?file=privateres/htm/xnk/tt_vt.htm.aspx

[2] http://sct.khanhhoa.gov.vn/?ArticleId=b2497331-ae32-4de9-8610-14533b7774b5

PHỤ LỤC

Bảng: Danh sách các doanh nghiệp nghiên cứu

1	Công ty TNHH Thực phẩm Sakura
2	Công ty TNHH Gallant Ocean Việt Nam
3	Công ty TNHH PHILLIPS SEAFOOD VNam
4	Công ty hải sản sinh học Việt Nam
5	Công ty TNHH thực phẩm Yamato
6	Công ty TNHH thuỷ sản Australis VN
7	Công ty TNHH Fujiura Nha Trang
8	Công ty TNHH Phát triển Autralis
9	Công ty TNHH MTV Seabery Product
10	Công ty TNHH LONGSHIN
11	Công ty Cổ Phần Cafico Việt Nam
12	Công ty Cổ Phần Đại Thuận
13	Công ty Cổ phần Hải sản Nha Trang
14	Công ty Cổ Phần Kim Hưng Long
15	Công ty Cổ Phần Nha Trang Seafoods - F17
16	Công ty Cổ Phần Thủy Sản 584 Nha Trang
17	Công ty Cổ Phần Vịnh Nha Trang
18	Công ty TNHH Nguyên Đạt
19	Công ty TNHH Chế Biến & Xuất Khẩu Thủy Sản Cam Ranh
20	Công ty TNHH Chế Biến Thực Phẩm Việt Trung
21	Công ty TNHH Chế biến Thuỷ sản Hoàng Tuấn
22	Công ty TNHH Chế Biến Thủy Sản Ngọc Trang
23	Công ty TNHH Hải Sản Thịnh Phát
24	Công ty TNHH Long Hương
25	Công ty TNHH Một Thành Viên Hoàng Long Nhị

PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI Ở TỈNH KHÁNH HÒA

ANALYZING THE FINANCIAL PERFORMANCE OF FOREIGN INVESTMENT ENTERPRISES IN KHANH HOA PROVINCE

ThS. Mai Diễm Lan Hương
Khoa Kế toán - Tài chính

TÓM TẮT

Mục tiêu của nghiên cứu này là phân tích hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài ở tỉnh Khánh Hòa. Số liệu sử dụng trong nghiên cứu này được thu thập trực tiếp từ báo cáo tài chính của 20 doanh nghiệp trong khoảng thời gian từ năm 2010 đến năm 2014. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài ở tỉnh Khánh Hòa còn thấp, chưa tương xứng với lợi thế mà các doanh nghiệp này có được. Trên cơ sở kết quả phân tích, nghiên cứu đã đưa ra một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài ở tỉnh Khánh Hòa.

Từ khóa: Hiệu quả tài chính, doanh nghiệp đầu tư nước ngoài, tỉnh Khánh Hòa

ABSTRACT

This study aims at analyzing the financial performance of foreign investment enterprises in Khanh Hoa province. The data were directly collected from financial statements of 20 foreign investment enterprises during the period from 2010 to 2014. The results derived from the study reveal that financial perfomance of foreign investment enterprises in Khanh Hoa province is low although they have had some advantages. Based on the analysis, this research came up several solutions to improve the financial performance of foreign investment enterprises in Khanh Hoa province.

Keywords: Financial performance, foreign investment enterprises, Khanh Hoa province

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Khánh Hoà nằm ở vị trí chiến lược của khu kinh tế trọng điểm miền Trung, với nhiều lợi thế, tiềm năng chưa được khai thác đúng mức. Cùng với quá trình hội nhập kinh tế quốc tế, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào tỉnh Khánh Hòa trong những năm qua đã tăng lên đáng kể và có đóng góp nhất định cho sự tăng trưởng kinh tế của tỉnh nhà. Theo thống kê cho đến thời điểm hiện nay, trên địa bàn tỉnh có khoảng 89 dự án FDI được cấp Giấy Chứng nhận đầu tư với tổng số vốn đầu tư đăng ký là khoảng 2.299 triệu USD. [6] Đóng góp vào sự tăng trưởng này không thể không kể đến vai trò của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài ở tỉnh Khánh Hòa. Cho đến nay, toàn tỉnh có khoảng 40 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (sau đây gọi là doanh nghiệp đầu tư nước ngoài) (DNĐTNN). Ngành nghề kinh doanh chính của các doanh nghiệp này rất đa dạng như: nuôi trồng thủy sản, chế biến xuất khẩu thủy sản; sản xuất, gia công các loại ống và phụ kiện thép cho tàu biển; cung cấp thức ăn nuôi thuỷ sản; cung cấp dịch vụ thiết kế và phát triển phần mềm; Kinh doanh các dịch vụ khách sạn; Nhà hàng và dịch vụ ăn uống… Năm 2014, doanh thu của các DNĐTNN đang có hoạt động sản xuất kinh doanh đạt khoảng 600 triệu USD, nộp ngân sách cả năm 2014 ước khoảng 11,47 triệu USD; số lao động hiện đang làm việc ở các DNĐTNN khoảng 15.600 người. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp vẫn còn gặp khó khăn do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế như: Thị trường nguyên liệu, thị trường đầu ra bị thu hẹp; mức tiêu dùng trong nội địa và quốc tế giảm; khó tiếp cận các nguồn vốn vay từ các tổ chức tín dụng trong và ngoài nước;… [8] Xuất phát từ thực tế trên, bài viết này được thực hiện nhằm phân tích hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa và trên cơ sở đó đề ra các giải pháp nhằm phát triển các doanh nghiệp này.

II. ĐỐI TƯỢNG VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

Nghiên cứu hiệu quả tài chính của 20 DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa từ năm 2010 đến năm 2014 và đưa ra các giải pháp nâng cao hiệu quả tài chính của các DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa.

2. Số liệu sử dụng và phương pháp nghiên cứu

2.1 Số liệu sử dụng

Số liệu sử dụng trong nghiên cứu này được thu thập trực tiếp từ báo cáo tài chính của 20 DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa. Số liệu được thu thập trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2014.

2.2 Phương pháp nghiên cứu

Để đánh giá hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp, trong nghiên cứu này sử dụng phương pháp thống kê mô tả trên cơ sở số liệu thu thập được. Các chỉ tiêu được sử dụng bao gồm: khả năng thanh toán hiện hành, vòng quay tổng tài sản, vòng quay hàng tồn kho, kỳ thu tiền bình quân, tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. [3]. Phương pháp đo lường khả năng sinh lời của các DNĐTNN (ROA, ROS, ROE) được tính như sau [5]

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng doanh thu thuần}}$$

$$\text{Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}}$$

III. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

1. Tình hình tài chính của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa

+ Khả năng thanh toán hiện hành

Khả năng thanh toán hiện hành là chỉ tiêu đo lường khả năng đảm bảo thanh toán các khoản nợ ngắn hạn bằng tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp. Khả năng thanh toán hiện hành qua các năm của các DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa trong nghiên cứu được trình bày ở Bảng 1.

Bảng 1: Khả năng thanh toán hiện hành của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa (2011-2014)

Năm	N*	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
2011	20	0,03	22,21	5,90	7,57
2012	20	0,03	111,01	18,92	31,79
2013	20	0,01	68,39	10,31	17,09
2014	20	0,01	171,87	18,76	45,83

(Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát)

N: Số DNĐTNN được khảo sát

Nhìn chung, khả năng thanh toán hiện hành của các DNĐTNN là khá tốt. Cụ thể là, chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện hành bình quân của các DNĐTNN qua các năm dao động từ 5,9 đến 18,92. Điều này có nghĩa là tài sản ngắn hạn của các doanh nghiệp luôn đảm bảo thanh toán cho các khoản nợ ngắn hạn. Hay nói cách khác, rủi ro trong thanh toán của các doanh nghiệp ở mức thấp.

+ Vòng quay hàng tồn kho

Vòng quay hàng tồn kho được tính bằng cách lấy giá vốn hàng bán chia cho giá trị hàng tồn kho bình quân. Trị giá chỉ tiêu này càng cao thì công việc kinh doanh được đánh giá là tốt, khả năng hoán chuyển tài sản này thành tiền cao.

Bảng 2: Vòng quay hàng tồn kho của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa (2011-2014)

Đơn vị tính: Vòng

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
2011	20	1,81	56,41	18,25	25,58
2012	20	2,26	544,09	68,49	178,70
2013	20	0,75	75,63	14,08	21,36
2014	20	0,54	40,64	11,93	12,35

(Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát)

Kết quả khảo sát cho thấy vòng quay của hàng tồn kho ở các DNĐTNN trong nghiên cứu là khá cao. Cụ thể là, vòng quay hàng tồn kho trung bình của các doanh nghiệp cao nhất là 68,49 vòng ở năm 2012. Vòng quay hàng tồn kho bình quân của các doanh nghiệp khá ổn định trong các năm 2011, 2013, 2014; dao động trong khoảng từ 11,93 đến 18,25 vòng. Ngoài ra, kết quả còn cho thấy vòng quay hàng tồn kho có sự khác biệt rất lớn giữa các doanh nghiệp (thể hiện qua chỉ tiêu độ lệch chuẩn rất cao ở năm 2012 là 178,70).

+ Vòng quay tổng tài sản

Bảng 3: Vòng quay tổng tài sản của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa (2011-2014)

Đơn vị tính: Vòng

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
2011	20	0,05	2,75	1,05	0,98
2012	20	0,13	4,28	1,25	1,17
2013	20	0,14	3,00	1,13	0,86
2014	20	0,004	3,39	1,12	0,95

(Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát)

Đây là chỉ tiêu giúp đánh giá hiệu quả sử dụng toàn bộ tài sản của doanh nghiệp. Vòng quay tổng tài sản được tính bằng cách lấy doanh thu thuần chia cho tổng tài sản bình quân. Chỉ số này càng cao cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp càng cao và ngược lại. Kết quả thống kê cho thấy vòng quay tổng tài sản của các doanh nghiệp tương đối thấp. Cụ thể là, vòng quay tổng tài sản trung bình của các DNĐTNN thấp nhất là 1,05 vòng (năm 2011) và cao nhất là 1,25 vòng (2012). Vòng quay tổng tài sản của các DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa được trình bày chi tiết ở Bảng 3.

+ Kỳ thu tiền bình quân

Bảng 4: Kỳ thu tiền bình quân của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa (2011-2014)

Đơn vị tính: Ngày

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
2011	20	39,80	259,86	131,98	97,03
2012	20	17,99	811,54	188,29	283,70
2013	20	21,03	2.134,20	307,42	687,18
2014	20	15,19	14.001,56	2.083,80	5.255,58

(Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát)

Kỳ thu tiền bình quân được tính bằng cách lấy số dư bình quân các khoản phải thu khách hàng chia cho tổng doanh thu thuần sau đó nhân với 360 ngày. Chỉ tiêu này cho biết thời gian cần thiết để thu hồi nợ phải thu khách hàng bình quân trong kì của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy kỳ thu tiền bình quân của các DNĐTNN trung bình dao động từ 132 ngày đến 2.084 ngày trong giai đoạn 2011 - 2014. Đối với các DNĐTNN, kỳ thu tiền bình quân như vậy là tương đối cao. Tuy nhiên, mức độ chênh lệch về kỳ thu tiền bình quân giữa các doanh nghiệp trong nghiên cứu là khá lớn. Cụ thể là, độ lệch chuẩn của kỳ thu tiền bình quân ở năm 2012 là 283,70; năm 2013 là 687,18 và năm 2014 là 5.255,58.

2. Đo lường hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa

2.1. Thống kê mô tả

Để đo lường hiệu quả hoạt động kinh doanh của các DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa, trong nghiên cứu này sử dụng 3 chỉ tiêu đó là tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). [4] Mô tả dữ liệu về các chỉ tiêu về tỷ suất lợi nhuận của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2011-2014 được trình bày chi tiết ở Bảng 5.

Bảng 5: Tỷ suất lợi nhuận của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa (2011-2014)

Năm	N	Thấp nhất	Cao nhất	Trung bình	Độ lệch chuẩn
ROA (%)					
2011	20	-109,55	48,56	-10,76	36,73
2012	20	-29,43	88,52	7,83	28,59
2013	20	-30,55	60,72	4,24	19,79
2014	20	-17,87	81,81	7,83	22,86
ROS (%)					
2011	20	-643,57	33,64	-63,01	185,80
2012	20	-46,25	75,81	11,92	30,17
2013	20	-1.859,35	80,97	-106,36	455,32
2014	20	-1.053,67	80,89	-48,37	252,54
ROE (%)					
2011	20	-519,63	81,53	-46,17	153,40
2012	20	-97,04	95,89	13.25	46,89
2013	20	-73,30	81,63	2,69	36,15
2014	20	-162,46	809,28	43,82	191,77

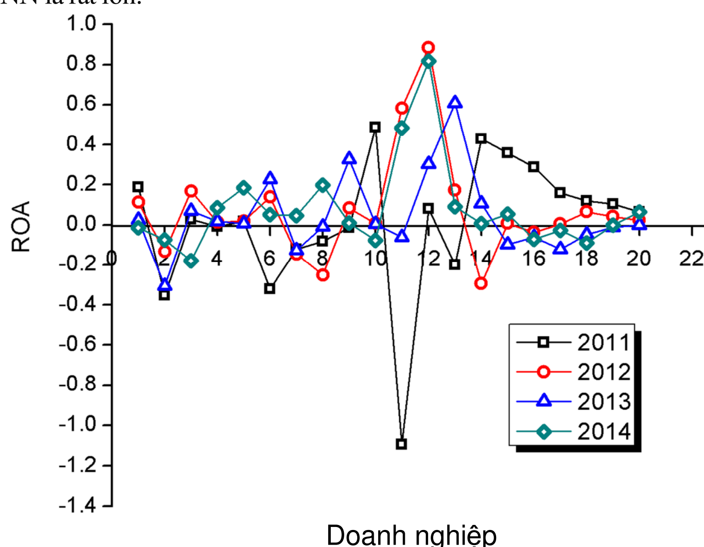
(Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát)

2.2. Đo lường hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh

+ Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA): Mô tả dữ liệu về ROA của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2011 – 2014, được trình bày ở Hình 1.

Kết quả phân tích thống kê cho thấy ROA bình quân của các DNĐTNN thấp nhất là vào năm 2011 (-10,76%) và cao nhất là vào năm 2012 và năm 2014 (7,83%). ROA của các DNĐTNN đã có xu hướng tăng trong năm 2013 và năm 2014. Cụ thể là, ROA bình quân của các DNĐTNN trong giai đoạn này lần lượt là 4,24% và 7,83%. Doanh nghiệp có ROA âm chiếm tỷ trọng lớn, với 8 doanh nghiệp có ROA âm (40%) năm 2011, năm 2012 là 5 doanh nghiệp (25%), năm 2013 là 10 doanh nghiệp (50%) và năm 2014 là 8 doanh nghiệp (40%). Điều

này chứng tỏ xét về mặt bằng chung, các doanh nghiệp này làm ăn không có hiệu quả, ngược lại còn bị thua lỗ. Kết quả tính toán cho thấy có sự chênh lệch lớn giữa giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất thể hiện sự khác biệt về hiệu quả giữa các DNĐTNN là rất lớn.

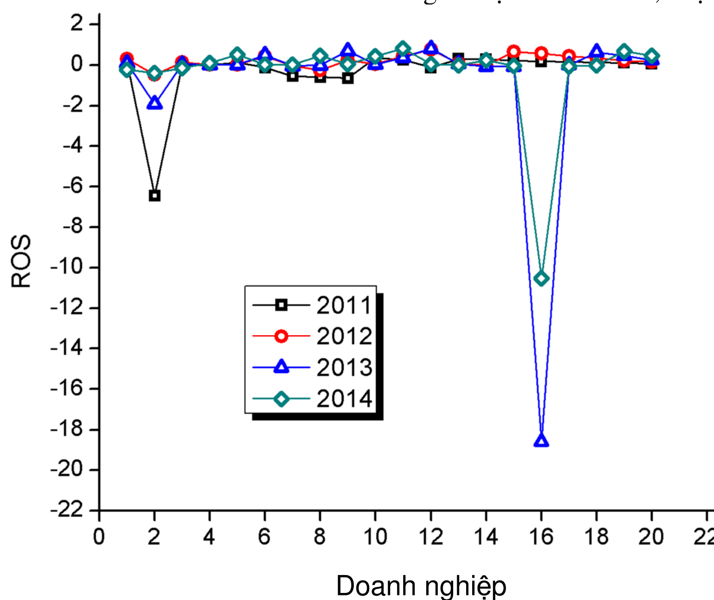


Hình 1: Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa (2011-2014)

(Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát)

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS)

Mô tả dữ liệu về ROS của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2011 – 2014, được trình bày ở Hình 2.

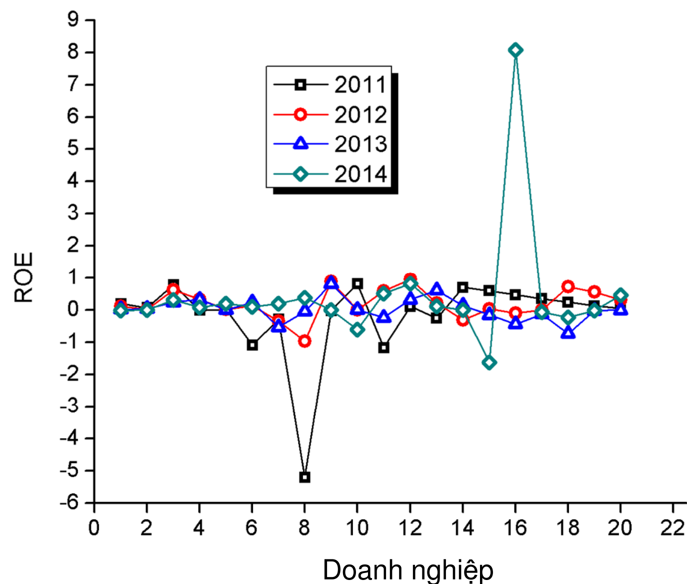


Hình 2: Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa (2011-2014)

(Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát)

Kết quả nghiên cứu cho thấy ROS của các DNĐTNN được khảo sát là rất thấp. Cụ thể, ROS trung bình của các doanh nghiệp dao động trong khoảng từ -106,36% đến 11,92%. Tương tự như chỉ tiêu ROA, chỉ tiêu ROS của các DNĐTNN ở mức thấp trong năm 2011, nhưng tăng mạnh và đạt ở mức cao nhất trong năm 2012, nhưng giảm mạnh vào năm 2013 (-106,36%). Doanh nghiệp có ROS âm chiếm tỷ trọng lớn, với 7 doanh nghiệp có ROS âm (35%) năm 2011, năm 2012 giảm xuống còn 3 doanh nghiệp (15%), năm 2013 là 7 doanh nghiệp (35%), năm 2014 là 7 doanh nghiệp (35%).

+ Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE): Mô tả dữ liệu về ROE của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2011 – 2014, được trình bày ở Hình 3.



Hình 3: Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa (2011-2014)

(Nguồn: Tính toán từ báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được khảo sát)

Kết quả nghiên cứu cho thấy ROE trung bình của các DNĐTNN được chọn để nghiên cứu đạt ở mức thấp nhất vào năm 2011 và cao nhất vào năm 2014. Cụ thể là, ROE trung bình của các doanh nghiệp ở năm 2011 là -46,17%. Điều này có nghĩa là trong năm này cứ 100 đồng vốn chủ sở hữu đem đi đầu tư thì doanh nghiệp phải lỗ mất 46,17 đồng. Bên cạnh đó, ROE của các doanh nghiệp ở năm 2011 có sự phân hóa rất lớn. Điều này được thể hiện thông qua giá trị nhỏ nhất, lớn nhất và chỉ tiêu độ lệch chuẩn của chỉ tiêu này rất lớn (153,40). Tuy nhiên, ROE của các DNĐTNN đã có sự phục hồi rất tốt và có xu hướng tăng qua các năm trong giai đoạn 2012-2014, từ 13,25% ở năm 2012, ở mức 2,69% ở năm 2013 và đạt ở mức cao nhất trong năm 2014 (43,82%). Doanh nghiệp có ROE âm chiếm tỷ trọng lớn, với 7 doanh nghiệp có ROE âm (35%) năm 2011, năm 2012 giảm xuống còn 4 doanh nghiệp (20%), năm 2013 là 9 doanh nghiệp (45%), năm 2014 là 6 doanh nghiệp (30%).

Nhìn chung, tỷ suất lợi nhuận của các DNĐTNN có sự biến động khá lớn theo thời gian. Do hoạt động kinh doanh chủ yếu của các doanh nghiệp được khảo sát là sản xuất phụ kiện thép tàu biển, chế biến và nuôi trồng thủy sản, sản xuất và chế biến sản phẩm từ thủy sản, du lịch resort; mà vốn đầu tư vào các doanh nghiệp này phần lớn là vốn đầu tư nước ngoài nên nhìn chung tình hình sản xuất kinh doanh của các DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa cũng giống như các doanh nghiệp trong nước gặp rất nhiều khó khăn do ảnh hưởng tình hình kinh tế thế giới và khu vực. Ngoài ra, chi phí đầu vào tăng như giá điện đã tăng 3 lần, lương và bảo hiểm xã hội tăng trong năm 2013 sẽ cộng thêm vào khó khăn đối với một số doanh nghiệp FDI. Đối với các dự án trong lĩnh vực du lịch, ngoài một số khó khăn về đền bù giải tỏa, sự sẵn sàng của hạ tầng kỹ thuật, thì lớn nhất vẫn là tiến độ triển khai dự án của nhà đầu tư còn chậm trong bối cảnh khủng hoảng của thị trường bất động sản nói chung và bất động sản du lịch nghỉ dưỡng nói riêng. [7]

3. Các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả tài chính của các DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa

Trên cơ sở kết quả phân tích tình hình tài chính và hiệu quả tài chính của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa, tác giả xin đưa ra một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp này như sau:

3.1. Đối với các cơ quan quản lý nhà nước

- Tiếp tục thực hiện một số cơ chế chính sách ưu đãi để thu hút đầu tư: Chính sách ưu đãi về điều kiện thuê đất như chi phí đền bù giải phóng mặt bằng được khấu trừ vào tiền thuê đất của doanh nghiệp, giá thuê đất ưu đãi theo hướng giảm giá cho các dự án đầu tư có vốn lớn, thời gian hoạt động dài, đầu tư vào những lĩnh vực tỉnh đang có nhu cầu... [2]
- Tiếp tục đẩy mạnh cải cách thủ tục hành chính: Thực hiện cải cách thủ tục hành chính theo cơ chế "một cửa" và một cửa liên thông trong các ngành, các cấp chính quyền, tạo môi trường đầu tư thuận lợi cho các nhà đầu tư;…
- Đẩy mạnh hoạt động xúc tiến đầu tư: Tiếp tục thực hiện các biện pháp xúc tiến đầu tư như tổ chức nghiên cứu, đề xuất về cơ chế chính sách thu hút đầu tư nước ngoài; tuyên truyền, quảng bá hình ảnh, môi trường và cơ

hội đầu tư; tổ chức, tham gia các hội nghị, hội thảo xúc tiến đầu tư, vận động đầu tư, tăng cường đối thoại với nhà đầu tư để giải quyết kịp thời những khó khăn, vướng mắc…

- Khuyến khích đổi mới ứng dụng khoa học tiên tiến vào sản xuất: Động viên doanh nghiệp cải tiến và đổi mới thiết bị máy móc hiện đại, hỗ trợ các DNĐTNN ứng dụng các thành tựu khoa học - công nghệ, hoặc liên kết với các cơ quan nghiên cứu chuyển giao các thành tựu khoa học.

- Tích cực, chủ động trong việc tạo lập, xây dựng và cải thiện môi trường thu hút FDI; sự phối hợp của các ban, ngành trong việc giải quyết các vướng mắc, khó khăn của nhà đầu tư.

- Hỗ trợ các doanh nghiệp trong việc tiếp cận được các dự án thuận lợi, thủ tục hành chính nhanh, hiệu quả như về Thuế, Vốn, về đất… [2]

- Thường xuyên tổ chức các lớp tập huấn: Hàng năm tỉnh nên dành một khoản ngân sách nhất định để tổ chức các lớp tập huấn về chuyên môn nghiệp vụ, phổ biến các văn bản pháp luật có liên quan trong hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài tại các DNĐTNN. Khuyến khích các DNĐTNN đào tạo nghề cho người lao động tại doanh nghiệp.

3.2. Đối với doanh nghiệp

- Ứng dụng khoa học kỹ thuật vào sản xuất

- Nâng cao hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp: Muốn nâng cao hiệu quả kinh tế của hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp phải sử dụng tổng hợp các biện pháp từ nâng cao năng lực quản trị, điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp đến việc tăng cường và cải thiện mọi hoạt động bên trong doanh nghiệp, biết làm cho doanh nghiệp luôn luôn thích ứng với những biến động của thị trường, ... [9]

- Tích cực cập nhật thông tin, bồi dưỡng chuyên môn nghiệp vụ để nâng cao kiến thức: Các chủ doanh nghiệp cần dành thời gian để nghiên cứu các thông tin, chính sách pháp luật nhằm nắm bắt diễn biến thị trường để từ đó điều chỉnh sản xuất, kinh doanh cho phù hợp để nâng cao chất lượng sản phẩm.

- Mở rộng thị trường tiêu thụ: Để mở rộng thị trường tiêu thụ các doanh nghiệp có thể thực hiện một số biện pháp như: Nâng cao chất lượng sản phẩm, đổi mới công nghệ; Hạ giá thành sản phẩm; Nâng cao chất lượng của công tác dự báo nghiên cứu nhu cầu thị trường; Xây dựng chính sách tiêu thụ sản phẩm hợp lý.

- Tham gia các tổ chức, hiệp hội có liên quan: Doanh nghiệp cần tích cực tham gia các tổ chức như Hội doanh nhân trẻ tỉnh Khánh Hòa, hiệp hội ngành nghề… Thông qua các tổ chức này, doanh nghiệp sẽ cập nhật được nhiều thông tin trong hoạt động sản xuất kinh doanh đồng thời học tập được nhiều kinh nghiệm từ những mô hình doanh nghiệp sản xuất kinh doanh hiệu quả.

IV. KẾT LUẬN

Nghiên cứu này tập trung phân tích tình hình tài chính và hiệu quả hoạt động kinh doanh của các DNĐTNN ở tỉnh Khánh Hòa để từ đó đưa ra các giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp này. Trên cơ sở số liệu báo cáo tài chính của 20 doanh nghiệp được thu thập trong 5 năm, kết quả nghiên cứu cho thấy khả năng thanh toán của các doanh nghiệp là khá tốt. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu còn chỉ ra rằng vòng quay hàng tồn kho của các doanh nghiệp là khá cao. Tuy nhiên, vòng quay tổng tài sản của các doanh nghiệp còn tương đối thấp. Về tỷ suất lợi nhuận, số DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa có ROA, ROS, ROE âm qua các năm là khá cao. Điều này chứng tỏ các doanh nghiệp này đang gặp rất nhiều khó khăn. Trước những khó khăn này, việc đưa ra giải pháp nâng cao hiệu quả tài chính cho các DNĐTNN trong thời gian tới là cần thiết và mang tính khách quan.

Nghiên cứu đã đánh giá được tình hình tài chính của các DNĐTNN tỉnh Khánh Hòa. Từ đó làm cơ sở đưa ra một số giải pháp cần thiết để có thể nâng cao hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp này trong giai đoạn hiện nay và tương lai.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Cục thuế tỉnh Khánh Hòa, 2015. Báo cáo tài chính các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài ở tỉnh Khánh Hòa (2010 – 2014), Khánh Hòa.
2. Hội doanh nhân trẻ tỉnh Khánh Hòa, 2014. Thực trạng và giải pháp để thu hút các nguồn vốn đầu tư vào Khánh Hòa, Diễn đàn trí thức tỉnh Khánh Hòa lần II/2014, trang 05.
3. Trương Đông Lộc, Trần Văn Tâm, 2013. Phân tích hiệu quả tài chính của các công ty lương thực ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long, Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ, số 27, trang 61 - 67.
4. Nguyễn Thu Phương, 2015. Tìm hiểu về một số chỉ số khả năng sinh lời cơ bản, http://kketoan.duytan.edu.vn/Home/ArticleDetail/vn/132/1605/bai-viet-ths.-nguyen-thu-phuong-tim-hieu-ve-mot-so-chi-so-kha-nang-sinh-loi-co-ban

5. Võ Đình Quyết, Đặng Hoàng Xuân Huy, 2013. Đo lường khả năng sinh lời của các doanh nghiệp chế biến thủy sản tỉnh Khánh Hòa, http://fof.hcmuaf.edu.vn/data/file/HNKHTTSTQ%202013/87_%20VDQuyet%20
et%20al-Kha%20nang%20sinh%20loi%20DN%20che%20bien% 20TS.pdf
6. Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Khánh Hòa, 2014. Báo cáo tình hình đầu tư trực tiếp nước ngoài năm 2014 và kế hoạch năm 2015.
7. Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Khánh Hòa, 2013. Báo cáo tình hình, kết quả thu hút đầu tư nước ngoài của tỉnh trong 10 năm qua (giai đoạn 2003 – 2013); những khó khăn vướng mắc và đề xuất chủ trương, giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả thu hút đầu tư nước ngoài thời gian tới..
8. Sở Kế hoạch Đầu tư tỉnh Khánh Hòa, 2012. Tình hình hoạt động của các doanh nghiệp FDI và đề xuất giải quyết khó khăn của doanh nghiệp FDI, http://skhdt.khanhhoa.gov.vn/?ArticleId= b6115241-1cef-451b-a69f-51ba5ec1df95
9. Võ Thị Tuyết, 2013. Các biện pháp nâng cao hiệu quả kinh tế của sản xuất kinh doanh, http://voer.edu.vn/m/cac-bien-phap-nang-cao-hieu-qua-kinh-te-cua-san-xuat-kinh-doanh/cc5dc6fc.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH CÔNG TY CỔ PHẦN DỆT MAY NHA TRANG

Ths.Bùi Thị Thu Hà
Khoa Kế toán - Tài chính

TÓM TẮT

Hiệu quả tài chính là mối quan hệ giữa lợi ích kinh tế mà doanh nghiệp nhận được và chi phí kinh tế mà doanh nghiệp phải bỏ ra để có được lợi ích kinh tế đó. Đây cũng là điều đầu tiên mà các doanh nghiệp luôn quan tâm tới. Vận dụng lý thuyết về đánh giá hiệu quả sử dụng vốn cùng với số liệu thu thập từ các báo cáo tài chính đã được kiểm toán trong 4 năm (2012 đến 2015), tác giả đã tính toán các chỉ tiêu, đưa ra một số nhận xét và đề xuất nhằm nâng cao hiệu quả tài chính tại công ty Cổ phần dệt may Nha Trang. Dựa trên kết quả nghiên cứu, tác giả kỳ vọng Công ty có thể tham khảo để đề ra những giải pháp phù hợp để công tác sản xuất kinh doanh đạt được hiệu quả tốt nhất.
Từ khóa: *Cấu trúc tài chính, hiệu quả hoạt động, kết luận, giải pháp*

Abstract: *Financial performance shows the relationship between the economic benefits and the costs of businesses. And all businesses always concern about that. Applying the theory of evaluation of capital efficiency, the author has calculated financial ratios to valuate finacial performance of The Nha Trang Textile corporation. The data is collected from 4 financial statement from 2012 to 2015. Based on the study results, the author expects the company will have suitable solutions for production and business activities to achieve the best performance.*
Key words: *Finacial structure, effective business operation, conclusion, solutions*

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Xu thế hội nhập kinh tế nhằm phát triển kinh tế quốc gia, khu vực và thế giới đã trở thành xu thế tất yếu hiện nay. Tham gia vào hoạt động thương mại, doanh nghiệp sẽ tìm thấy được những cơ hội phát triển như mở rộng thị trường tiêu thụ, phát huy lợi thế, mở rộng quy mô hoạt động nhằm tạo nhiều công ăn việc làm, xây dựng hình ảnh xã hội, giúp gia tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp. Muốn đạt được điều đó thì việc thường xuyên phân tích tình hình hoạt động kinh doanh của công ty là hết sức cần thiết. Thông qua đó công ty có thể thấy rõ về thực trạng kinh doanh mà công ty đã đạt được thời gian qua và trong giai đoạn tiếp theo. Với đề tài phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty cổ phần dệt may Nha Trang, thông qua các chỉ tiêu tài chính, tác giả đã tính toán và chỉ ra những khó khăn cũng như thuận lợi của công ty. Hi vọng với kết quả mà tác giả đã tính toán công ty sẽ đánh giá được tình hình hoạt động của mình. Từ đó xác định những giải pháp hữu hiệu giúp công ty nâng cao hơn nữa hiệu quả hoạt động trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh hàng may mặc.

II. PHÂN TÍCH CẤU TRÚC TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Cấu trúc tài chính là một khái niệm rộng, phản ánh cấu trúc tài sản, cấu trúc nguồn vốn và cả mối quan hệ giữa tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp. Phân tích cấu trúc tài chính là phân tích tình hình đầu tư, huy động vốn của doanh nghiệp thông qua việc xem xét, kiểm tra, đối chiếu và so sánh số liệu về tình hình tài chính hiện tại so với quá khứ. Từ đó có thể đánh giá tiềm năng, hiệu quả kinh doanh cũng như những rủi ro tài chính của doanh nghiệp và đưa ra các phương thức tài trợ để giảm thiểu rủi ro, tăng triển vọng phát triển trong tương lai. Phân tích cấu trúc tài chính bao gồm các vấn đề như phân tích cấu trúc tài sản, phân tích cấu trúc nguồn vốn và phân tích cân bằng tài chính.

1. Phân tích cấu trúc tài sản

Bảng 1 tính toán các chỉ tiêu cơ bản phản ánh cấu trúc tài sản của công ty cổ phần Dệt may Nha Trang trong 4 năm 2012, 2013, 2014, 2015. Các tỷ số về cấu trúc tài sản cho thấy: toàn bộ tài sản của công ty chủ yếu sử dụng cho quá trình luân chuyển vốn. Giá trị đầu tư ra bên ngoài chiếm tỷ trọng không cao, ổn định trong 3 năm đầu và có xu hướng giảm trong năm 2015 do công ty chuyển nhượng lỗ chứng khoán kinh doanh (cổ phiếu của ngân hàng thương mại cổ phần Xuất nhập khẩu Việt Nam). Trong 2 năm 2014 và 2015 tỷ trọng TSCĐ ngày một giảm vì công ty thanh lý một lượng lớn tài sản nhưng giá trị đầu tư mới lại không cao. Thêm vào đó, một số tài sản cố định đã trích hết khấu hao làm giảm giá trị còn lại của tài sản. Tỷ trọng hàng tồn kho giao động từ 20-40% qua các năm, chủ yếu do lượng vật liệu và thành phẩm tồn kho còn lớn, có thể tạm thời nhận xét công tác đẩy mạnh việc tiêu thụ sản phẩm của công ty còn chưa được cao, hơn nữa công ty đang phải tồn trữ một lượng lớn hàng tồn kho để thế chấp vay ngắn hạn

của ngân hàng HSBC. Tỷ trọng khoản phải thu giảm thấp nhất vào năm 2013 và tăng cao vào cuối năm 2015 chủ yếu là do khoản phải thu khách hàng và ứng trước cho nhà cung cấp tăng. Điều này có nghĩa công ty chưa có chính sách quản lý cũng như thu hồi nợ hiệu quả

Bảng 1: Bảng phân tích cấu trúc tài sản

ĐVT: đồng

Năm	2012	2013	2014	2015
Giá trị TSCĐ	450.886.405.752	480.789.684.675	142.936.063.101	136.734.965.880
Giá trị đầu tư tài chính	35.774.280.003	29.316.835.000	21.971.155.000	15.528.915.000
Hàng tồn kho	168.314.344.678	204.448.978.306	217.655.681.156	213.530.263.456
Khoản phải thu	165.559.398.179	92.769.588.496	123.439.119.700	287.872.519.900
Tổng tài sản	835.090.581.157	817.994.411.204	610.507.767.045	754.376.376.885
Tỷ trọng TSCĐ	**53,99%**	**58,78%**	**23,41%**	**18,13%**
Tỷ trọng giá trị đầu tư tài chính	**4,28%**	**3,58%**	**3,60%**	**2,06%**
Tỷ trọng hàng tồn kho	**20,16%**	**24,99%**	**35,65%**	**28,31%**
Tỷ trọng khoản phải thu	**19,83%**	**11,34%**	**20,22%**	**38,16%**

2. Phân tích cấu trúc nguồn vốn của doanh nghiệp

2.1. Phân tích tính tự chủ về tài chính của doanh nghiệp

Bảng 2: Bảng phân tích tính tự chủ về tài chính của doanh nghiệp

ĐVT: đồng

Năm	2012	2013	2014	2015
Tổng tài sản	835.090.581.157	817.994.411.204	610.507.767.045	754.376.376.885
Nợ phải trả	640.864.955.921	582.722.212.257	378.582.802.756	512.429.920.524
Nguồn vốn CSH	194.225.625.236	235.727.198.947	231.924.964.289	241.946.456.361
Tỷ suất nợ	**76,74%**	**71,24%**	**62,01%**	**67,93%**
Tỷ suất tự tài trợ	**23,26%**	**28,82%**	**37,99%**	**32,07%**
Tỷ suất nợ trên vốn CSH	**329,96%**	**247,20%**	**163,24%**	**211,79%**

Số liệu cho thấy, nguồn vốn của công ty chủ yếu có được thông qua vay nợ. Nợ phải trả của công ty chiếm tỷ trọng trên 50% trong tổng vốn cho thấy phần lớn tài sản của công ty được tài trợ qua nguồn này. Sự tự chủ về tài chính của công ty rất thấp hay nói cách khác rùi ro thanh toán của công ty là rất cao.

2.2 Phân tích tính ổn định của nguồn tài trợ

Bảng 3 cho thấy, cùng với tỷ suất nợ cao, tỷ suất nguồn vốn tạm thời cao, thể hiện doanh nghiệp đang chịu áp lực lớn trong thanh toán nợ ngắn hạn, tính ổn định trong tài trợ khá thấp. Số liệu trên bảng 3 cho thấy, công ty sử dụng phần lớn nguồn vốn dài hạn từ nợ vay dài hạn và ngắn hạn để đầu tư.

Ta có bảng dữ liệu phân tích như sau:

Bảng 3: Bảng phân tích tính ổn định của nguồn tài trợ

ĐVT: đồng

Năm	2012	2013	2014	2015
Nguồn vốn CSH	194.225.625.236	235.727.198.947	231.924.964.289	241.946.456.361
Vốn dài hạn	185.584.425.790	192.860.250.609	8.147.333.341	67.584.250.744
Nguồn vốn thường xuyên	**379.810.051.026**	**428.587.449.556**	**240.072.297.630**	**309.530.707.105**
Nguồn vốn tạm thời	389.861.961.648	455.280.530.131	370.435.469.415	444.845.669.780
Tổng nguồn vốn	835.090.581.157	817.994.411.204	610.507.767.045	754.376.376.885
Tỷ suất nguồn vốn thường xuyên	**45,48%**	**52,39%**	**39,32%**	**41,03%**
Tỷ suất nguồn vốn tạm thời	**46,68%**	**55,66%**	**60,68%**	**58,97%**
Tỷ suất nguồn vốn CSH trên nguồn vốn thường xuyên	**51,14%**	**55,00%**	**96,61%**	**78,17%**

3. Phân tích cân bằng tài chính:

Bảng 4: Bảng phân tích cân bằng tài chính

ĐVT: đồng

Năm	2012	2013	2014	2015
Nguồn vốn thường xuyên	379.810.051.026	428.587.449.556	240.072.297.630	309.530.707.105
Tài sản dài hạn	463.953.544.827	492.955.497.554	272.783.825.503	323.872.009.209
Vốn lưu động ròng	**-84.143.493.801**	**-64.368.047.998**	**-32.711.527.873**	**-14.341.302.104**

Số liệu tính toán cho thấy nguồn vốn lưu động ròng của công ty < 0. Điều này cho thấy toàn bộ sản cố định của công ty được tài trợ bằng nguồn không ổn định. Phần tài sản lưu động của công ty từ 2012 đến 2015 đều không đủ để doanh nghiệp thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Nhất thời, có thể kết luận doanh nghiệp đang mất khả năng thanh toán cho các khoản nợ .

III. PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP

Phân tích hiệu quả của doanh nghiệp là việc đánh giá khả năng đạt được kết quả, khả năng sinh lãi của doanh nghiệp do mục đích cuối cùng của người chủ sở hữu, của nhà quản trị là bảo đảm sự giàu có, sự tăng trưởng tài sản của doanh nghiệp. Để thực hiện tốt nhiệm vụ này, doanh nghiệp phải sử dụng và phát triển tiềm năng kinh tế của mình. Không đảm bảo được khả năng sinh lãi, lợi nhuận tương lai sẽ không chắc chắn, giá trị của doanh nghiệp sẽ bị giảm, người chủ có nguy cơ bị mất vốn.

Do vậy khả năng đạt được lợi nhuận đối với nhà quản trị là một chỉ số quản trị không thể thay thế, đồng thời nó cũng là một yếu tố quan trọng đối với các đối tác của doanh nghiệp. Vì vậy, cần thiết phải đánh giá và đo lường hiệu quả của doanh nghiệp. Ngoài ra, những đơn vị bên ngoài, đặc biệt là những đơn vị cho vay sẽ không chỉ nắm bắt khả năng trả nợ của doanh nghiệp thông qua cấu trúc tài chính mà còn phải qua hiệu quả tài chính đạt được.

Phân tích hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được đặc trưng bởi việc xem xét hiệu quả sử dụng toàn bộ các phương tiện kinh doanh trong quá trình sản xuất, tiêu thụ cũng như các chính sách tài trợ. Quá trình phân tích này thường cung cấp cho người lãnh đạo, nhà quản trị các chỉ tiêu để làm rõ: hiệu quả của đơn vị đạt được là do tác động quá trình kinh doanh hay do tác động của chính sách tài chính.

1. Phân tích hiệu quả kinh doanh

1.1 Phân tích hiệu quả sử dụng tài sản:

Số liệu bình quân trong bảng phân tích là số liệu trung bình của số đầu năm và cuối năm trên BCĐKT. Qua các chỉ tiêu về hiệu quả cá biệt của công ty cổ phần Dệt may Nha Trang trong 4 năm 2012,

2013, 2014, 2015 ta thấy: Hiệu suất sử dụng TSCĐ tăng lên đều đặn. Nếu như năm 2012, một đồng đầu tư TSCĐ tại ra 2,66 đồng doanh thu thì năm 2013 tạo ra 2,8 đồng và đạt hiệu quả cao nhất vào năm 2015 là 9,34 đồng. Xét ở góc độ khác, trong 4 năm qua số lượng tài sản cố định được công ty đầu tư không nhiều nhưng doanh thu thuần vẫn tăng lên và giữ ở mức ổn định. Tuy nhiên, việc ít đầu tư mới tài sản cố định sẽ làm mất khả năng đáp ứng nhu cầu thị trường và sự đa dạng hóa sản phẩm cũng như đáp ứng những yêu cầu về tiến bộ khoa học kỹ thuật của sản phẩm trong tương lai.

Tương tự như với chỉ tiêu hiệu suất sử dụng tài sản cố định thì chỉ tiêu vòng quay tổng tài sản cũng có giá trị tăng đều trong 4 năm. Cho thấy 1 đồng tài sản doanh nghiệp đưa vào sản xuất, kinh doanh tạo ra hơn 1 đồng doanh thu. Điều này cho thấy công ty sử dụng hiệu quả tài sản của mình trong công tác sản xuất, kinh doanh.

Bảng 5: Bảng phân tích hiệu quả sử dụng tài sản

ĐVT: đồng

Năm	Đầu 2012	2012	2013	2014	2015
Tổng tài sản cố định	378.784.731.294	450.886.405.752	480.789.684.675	142.936.063.101	136.734.965.880
Tổng tài sản cố định bình quân		**414.835.568.523**	**465.838.045.214**	**311.862.873.888**	**139.835.514.491**
Tổng tài sản	694.397.778.565	835.090.581.157	817.994.411.204	610.507.767.045	754.376.376.885
Tổng TS bình quân		**764.744.179.861**	**82.654.249.6181**	**714.251.089.125**	**682.442.071.965**
Doanh thu thuần		110.553.1963.679	1.304.665.740.845	1.354.741.432.709	1.306.721.038.472
Vòng quay tổng tài sản		**1.45**	**1.58**	**1.90**	**1.91**
Hiệu suất sử dụng tài sản cố định		**2.66**	**2.80**	**4.34**	**9.34**

1.2. Phân tích hiệu quả tài chính

Bảng 6: Bảng phân tích hiệu quả kinh doanh tổng hợp

ĐVT: đồng

Năm	2012	2013	2014	2015
Lợi nhuận trước thuế	30.255.397.270	45.605.589.942	34.303.136.777	36.111.666.049
Chi phí lãi vay	35.478.411.948	46.756.457.477	26.268.996.043	15.036.730.278
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)	65.733.809.218	92.362.047.419	60.572.132.820	51.148.396.327
Thuế thu nhập doanh nghiệp	4.781.145.972	4.451.423.707	6.565.180.286	7.126.970.536
Lợi nhuận sau thuế	25.474.251.298	41.188.653.725	27.841.419.067	29.017.911.139
Tổng TS bình quân	764.744.179.861	826.542.496.181	714.251.089.125	682.442.071.965
Vốn CSH bình quân	209.839.288.094	214.976.412.092	233.826.081.618	236.935.710.325
Khả năng thanh toán lãi vay	**1,85**	**1,98**	**2,31**	**3,40**
Khả năng sinh lời trên tài sản (ROA)	**3,33%**	**4,98%**	**3,90%**	**4,25%**
Khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)	**12,14%**	**19,16%**	**11,91%**	**12,25%**

Bảng phân tích trên cho thấy, khả năng thanh toán lãi vay của công ty tương đối ổn định và khá cao. Năm 2012, mức thanh toán lãi vay thấp nhất là 1,85; điều này có nghĩa, trong năm thu nhập của công ty gấp 1,85 lầ chi phí lãi vay phải trả. Ngoài ra, khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu tương của công ty cũng đối ổn định. Năm 2013 là năm vốn chủ được sử dụng hiệu quả nhất trong 4 năm vì cứ 100 đồng vốn chủ bỏ ra thì công ty thu được 19,16 đồng lợi nhuận sau thuế còn trong các năm 2012, 2014, 2015 chỉ đạt lần lượt là 12,14; 11,91 và 12,25 đồng.

Tương ứng với sự gia tăng khả năng sinh lời của vốn chủ thì năm 2013 cũng là năm công ty sử dụng tài sản cố định hiệu quả nhất. Trong năm 2013, cứ bình quân 100 đồng tài sản đầu tư vào sản xuất kinh doanh thì thu được 4,98 đồng lợi nhuận sau thuế.

IV. KẾT LUẬN VÀ GIẢI PHÁP

1. Kết luận

Qua phân tích tình hình tài chính công ty cổ phần Dệt may Nha Trang qua 4 năm 2012, 2013, 2014, 2015 cho thấy:

1.1.Thuận lợi:

- Tình hình kinh doanh công ty khá tốt, lợi nhuận cao, tỷ suất lợi nhuận cao.
- Tình hình quản lý và sử dụng tài sản nói chung và tài sản cố định nói riêng đạt hiệu quả.
- Mặc dù vay nợ nhiều nhưng khả năng thanh toán lãi vay hay nói cách khác lợi nhuận công ty đạt được đủ đáp ứng lãi vay trong kỳ.
- Nguồn vốn vay của công ty chiếm tỷ lệ khá lớn nên công ty có thể sử dụng lãi vay như lá chắn thuế cho doanh nghiệp.

1.2.Khó khăn:

- Công ty có hàng tồn kho, nợ phải thu lớn tạo ra vốn ứ đọng trong ngắn hạn khá cao.
- Tỷ suất nợ cao, tỷ suất tự tài trợ thấp cho thấy công ty chưa tự chủ được về tài chính còn phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài.
- Vốn lưu động ròng (NWC) âm thể hiện công ty đã sử dụng một phần nợ ngắn hạn để tài trợ cho tài sản dài hạn, điều này thể hiện sự mất cân đối tài chính do tài sản dài hạn có thời gian thu hồi vốn lâu dài trong khi các khoản nợ ngắn hạn sẽ phải đáo hạn trong thời gian ngắn, tức là sự mất cân đối giữa kỳ hạn của tài sản và kỳ hạn của nguồn nợ vay.

2.Giải pháp

2.1. Hàng tồn kho và các khoản phải thu

Công ty cần đẩy mạnh hơn công tác quản lý hàng tồn kho và các khoản phải thu:

+ Hàng tồn kho: Gắn liền thực tế sản xuất với nhu cầu thị trường, quản lý và xây dựng kế hoạch chi tiết về nguyên vật liệu, công cụ sản xuất để đảm bảo hàng tồn kho được tiêu thụ một cách hiệu quả nhất. Doanh nghiệp có thể tham khảo và ứng dụng mô hình **Just in time** trong quản lý hàng tồn kho để đạt được hiệu quả tốt nhất.

+ Khoản phải thu: Phân loại và quản lý các khoản nợ một cách chặt chẽ. Công ty có thể tham khảo và chọn lọc các mô hình quản trị các khoản phải thu sau đây:

1) Mô hình nới lỏng chính sách bán chịu
2) Mô hình thắt chặt chính sách bán chịu
3) Mô hình mở rộng thời gian bán chịu
4) Mô hình rút ngắn thời gian bán chịu
5) Mô hình tăng tỷ lệ chiết khấu
6) Mô hình giảm tỷ lệ chiết khấu
7) Mô hình nới lỏng chính sách bán chịu có xét đến ảnh hưởng của rủi ro từ bán chịu

2.2. Thiết lập trạng thái cân bằng tài chính

Vốn lưu động ròng âm đẩy các công ty vào tình trạng thường xuyên phải xoay vòng nợ ngắn hạn (Vay nợ mới trả nợ cũ) tạo ra tình trạng căng thẳng tài chính. Trong trường hợp thị trường tài chính bị đóng băng, ngân hàng từ chối cho vay thì điều này sẽ dẫn đến tình trạng doanh nghiệp cạn kiệt tiền mặt và có thể phải dừng hoạt động do thiếu vốn lưu động.

Khi điều này xảy ra và vốn lưu động ròng âm ở mức lớn, các chủ nợ và các nhà cung cấp, khách hàng cảm nhận công ty gặp khó khăn sẽ hạn chế rủi ro với họ thông qua việc cắt giảm các ưu đãi về bán chịu cho công ty, yêu cầu công ty phải thanh toán tiền mặt ngay cho việc mua nguyên vật liệu hoặc hạn chế cho vay, yêu cầu khắt khe hơn về điều kiện cho vay và càng đẩy công ty vào thế ngày càng khó khăn.

Những biện pháp thiết lập lại trạng thái cân bằng tài chính

Một công ty có vốn lưu động ròng âm không quá lớn và hoạt động trong điều kiện thị trường đầu ra tăng trưởng và có lãi sẽ từng bước cân bằng lại được tình trạng mất cân đối này. Tuy nhiên, nếu vốn lưu động ròng âm lớn trong khi thị trường đầu ra bão hòa và suy giảm thì sẽ cần phải có những biện pháp phù hợp và đáp ứng kịp thời để tái lập tình trạng cân bằng tài chính. Những biện pháp thường được sử dụng kết hợp để khắc phục tình trạng mất cân đối tài chính đó là:

- Công ty có thể sử dụng các biện pháp có thể để điều chỉnh lại kỳ hạn nợ từ nợ ngắn hạn thành nợ dài hạn, điều chỉnh nhịp độ tăng trưởng chậm lại, cắt giảm tiến độ đầu tư mới, bán các tài sản và vốn góp

tại các công ty thành viên không cốt lõi để trả bớt nợ nhằm từng bước cân đối tài chính, thực hiện tái cấu trúc lại hoạt động kinh doanh nhằm cải thiện khả năng sinh lời, từ đó, tăng cường nguồn vốn chủ sở hữu. Giải pháp này đã được Tổng CTCP Xây lắp Dầu khí thực hiện thành công. Năm 2013-2014, vốn lưu động ròng bị âm với giá trị cao, để xử lý tình trạng này, Tổng Công ty đã thực hiện việc thoái vốn ở hàng loạt công ty thành viên không cần nắm giữ nhằm tạo ra nguồn tiền trả bớt nợ, đồng thời tăng cường nhận thầu các dự án lớn của Tập đoàn Dầu khí nhằm cải thiện doanh thu, tích cực thực hiện các biện pháp tiết kiệm chi để cải thiện khả năng sinh lời. Đến 09/2014, tình trạng mất cân đối tài chính đã được khắc phục một phần khi NWC được cải thiện.

- Công ty cũng có thể tham khảo giải pháp phát hành cổ phiếu để trả bớt nợ đến hạn hoặc chuyển nợ thành vốn cổ phần. Tuy nhiên, việc chuyển nợ thành vốn cổ phần chỉ là biện pháp kỹ thuật mang tính tạm thời đối với doanh nghiệp và chủ nợ. Để đạt hiệu quả cho cả hai bên, nhất thiết phải đi kèm với biện pháp tái cấu trúc, quản lý và định hướng phát triển doanh nghiệp sau khi có sự tham gia của cổ đông mới. Dù vậy, đây vẫn là giải pháp tối ưu đối với trường hợp công ty đòi hỏi phải huy động những nguồn vốn dài hạn nhanh chóng để tránh nguy cơ mất khả năng thanh toán. Với giải pháp này, Công ty Xi măng Hà Tiên 1 đã áp dụng và đã thành công: "Năm 2013, dưới sự hỗ trợ của công ty mẹ Vicem (Tổng Công ty Công nghiệp Xi măng Việt Nam), Hà Tiên 1 đã chuyển đổi 1.200 tỉ đồng nợ thành vốn chủ sở hữu. Nhờ đó, Công ty tiết kiệm được khoảng 80 tỉ đồng chi phí lãi vay hàng năm" – theo Nhipcaudautu.vn.

- Thêm vào đó, để ngăn ngừa tái diễn tình trạng mất cân đối tài chính trong tương lai, công ty cần lập kế hoạch tài chính dài hạn nhằm thực hiện cân đối dòng tiền trong dài hạn, thực hiện phân tích tình huống nhằm kiểm tra khả năng cân đối tài chính trong những bối cảnh ngành và nền kinh tế gặp khó khăn.

TÀI LIÊU THAM KHẢO

1. http://cafef.vn/doanh-nghiep/nhung-bien-phap-thiet-lap-lai-trang-thai-can-bang-tai-chinh-20141215115052200l.chn
2. https://cic32.com.vn/Tin-Tuc/Quan-tri-khoan-phai-thu.Detail.526.aspx
3. http://nhipcaudautu.vn/doanh-nghiep/phan-tich/ha-tien-1-lai-dot-bien-nho-dau-3280232/#axzz44w7abRjh
4. http://www.ssc.gov.vn/ubck/faces/oracle/webcenter/portalapp/pages/vi/chitietthongtindaotao.jspx?_afrWindowId=wupc0ucy1_1&_afrLoop=7606157776848812&dDocName=APPSSCGOVVN162072069&_afrWindowMode=0&_adf.ctrl-state=wupc0ucy1_4#%40%3F_afrWindowId%3Dwupc0ucy1_1%26_afrLoop%3D7606157776848812%26dDocName%3DAPPSSCGOVVN162072069%26_afrWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3Dtxylahqyf_4

CHỦ ĐỀ 3

GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH TIẾP CẬN TỪ KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU ĐỊNH LƯỢNG

TÁC ĐỘNG ĐẦU TƯ VỐN LƯU ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CHẾ BIẾN THỦY SẢN KHÁNH HÒA

TS. Nguyễn Thành Cường
Bộ môn Kiểm toán, Khoa kế Toán Tài chính

TÓM TẮT

Mục đích của bài viết này là xem xét mối quan hệ giữa đầu tư vốn lưu động và hiệu quả tài chính của 38 doanh nghiệp chế biến thủy sản (DN CBTS) Khánh hòa giai đoạn 2006-2014. Bằng phương pháp ước lượng GMM (Generalized Method of Moments), kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng có một mối quan hệ phi tuyến dạng hình chữ U ngược giữa đầu tư vào vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Phát hiện này hàm ý rằng tồn tại một mức độ đầu tư vốn lưu động tối ưu để cân bằng giữa chi phí và lợi ích nhằm tối đa hóa hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu còn cho thấy việc đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu, nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản và sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý có thể góp phần gia tăng hiệu quả tài chính doanh nghiệp.Từ kết quả nghiên cứu này, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách đối với các DN CBTS Khánh hòa trong việc đưa ra quyết định đầu tư vốn lưu động hợp lý nhằm nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Từ khóa: Vốn lưu động, Hiệu quả tài chính, Nội sinh, GMM, Thủy sản Khánh hòa.

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Quản trị vốn lưu động liên quan đến việc đối phó sự cân bằng giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn, mà chủ yếu là tập trung vào các quyết định quản trị tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Quản trị vốn lưu động có ảnh hưởng mạnh đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, và do đó ảnh hưởng đến giá trị của doanh nghiệp (Shin and Soenen, 1998). Mặt khác, Brigham and Houston (2011) đã phát hiện khoảng 60% thời gian quản trị tài chính doanh nghiệp được dành cho việc quản trị vốn lưu động. Như vậy, doanh nghiệp có thể tối đa hóa lợi nhuận cũng như giảm thiểu rủi ro nếu các nhà quản trị doanh nghiệp hiểu được tầm quan trọng của quản trị vốn lưu động. Nhận thức được tầm quan trọng này, đã có nhiều nghiên cứu các quốc gia khác nhau về ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp (chẳng hạn, Shin and Soenen, 1998; Deloof, 2003; Lazaridis and Tryfonidis, 2006; Nobanee et al., 2009; Mohamad and Saad, 2010; Gill et al., 2010; Dong and Su, 2010; Vijayakumar, 2011; Garcia, 2011; Mansoori and Muhammad, 2012; Napompech, 2012; Ukaegbu, 2014; Baños-Caballero et al., 2014; …)

Khánh hòa có nhiều thế mạnh nổi trội để phát triển ngành chế biến thủy sản. Đây là một trong những ngành xuất khẩu chủ lực của tỉnh Khánh hòa. Trong xu thế hội nhập hiện nay, một trong những vấn đề đặt ra cho các DN CBTS Khánh hòa là quản trị vốn lưu động như thế nào để nâng cao hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, góp phần gia tăng giá trị doanh nghiệp. Để giải quyết vấn đề này, các doanh nghiệp cần phải biết ảnh hưởng của quản trị vốn lưu động đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp như thế nào.

Xuất phát từ tầm quan trọng của quản trị vốn lưu động và thực trạng của các DN CBTS Khánh hòa, bài viết này tập trung nghiên cứu mối quan hệ giữa đầu tư vốn lưu động và hiệu quả tài chính nhằm giúp cho các DN CBTS Khánh hòa kịp thời có những chính sách đầu tư vốn lưu động phù hợp để nâng cao hiệu quả tài chính, góp phần gia tăng giá trị doanh nghiệp.

II. TỔNG QUAN TÀI LIỆU VÀ GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

Cho đến nay, nghiên cứu về mối quan hệ giữa đầu tư vốn lưu động và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đã được nhiều nhà nghiên cứu trong và ngoài nước thực hiện. Kết quả của những nghiên cứu trước đây đã hình thành các quan điểm khác nhau về mối quan hệ này.

Quan điểm đầu tiên cho rằng, doanh nghiệp đầu tư vốn lưu động càng lớn có thể góp phần làm tăng doanh thu, rút ngắn thời gian thanh toán và do đó, có thể làm tăng giá trị doanh nghiệp (Deloof, 2003). Tương tự, Gill et al. (2010) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lời của 88 doanh nghiệp của Mỹ niêm yết trên thị trường chứng khoán NewYork giai đoạn 2005-2007 cũng tìm thấy mối quan hệ thuận giữa chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (cash conversion cycle, CCC)và khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Ngược lại, quan điểm thứ hai cho rằng, doanh nghiệp đầu tư vốn lưu động càng lớn sẽ phải đối mặt với chi phí tài trợ vốn bổ sung cao hơn, và do đó, có thể làm tăng khả năng phá sản của doanh nghiệp. Tức là có mối quan hệ nghịch giữa đầu tư vốn lưu động và hiệu quả hoạt động. Chẳng hạn, Shin and Soenen (1998) đã sử dụng chu kỳ thương mại ròng (Net Trade Cycle, NTC) như là một đo lường cho

quản trị vốn lưu động . Hạ đã phát hiện một mối quan hệ nghịch giữa NTC và hiệu quả hoạt động công ty khi điều tra một mẫu các doanh nghiệp Mỹ giai đoạn 1975-1994. Lazaridis and Tryfonidis (2006) đã sử dụng chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC) như một đo lường cho quản trị vốn lưu động đối với một mẫu các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Athens giai đoạn 2001-2004, và cũng đã tìm thấy mối quan hệ nghịch giữa CCC và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Tương tự, Garcia (2011) tại Châu Âu, Ukaegbu (2014) tại Châu Mỹ, Nobanee et al. (2009) tại Nhật Bản, Mohamad and Saad (2010) tại Malaysia, Vijayakumar (2011) tại Ấn độ, Mansoori and Muhammad (2012) tại Singapore, Napompech (2012) tại Thái Lan, Dong and Su (2010) tại Việt Nam cũng đã tìm thấy mối quan hệ nghịch giữa CCC và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Gần đây, quan điểm thứ ba cho rằng tồn tại một mức độ đầu tư vốn lưu động tối ưu để cân bằng giữa chi phí và lợi ích nhằm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp (Baños-Caballero et al., 2014).

Dựa trên các bằng chứng thực nghiệm trên đây, bài viết này nhằm mục đích kiểm tra xem liệu có ngưỡng tối ưu tồn tại giữa mức độ đầu tư vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh hòa hay không. Do đó, giả thuyết đặt ra trong bài viết này là: ***"có tồn tại một mức độ đầu tư vốn lưu động tối ưu đối với các doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh hòa"***.

III. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1. Mô hình và phương pháp ước lượng

Trên cơ sở mô hình ước lượng của Baños-Caballero et al. (2014), để kiểm tra giả thuyết, bài viết này sử dụng mô hình bậc 2 về mối quan hệ giữa đầu tư vốn lưu động và hiệu quả tài chính doanh nghiệp như sau:

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 WCR_{i,t}^2 + \beta_2 WCR_{i,t} + \beta_3 TDTA_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 SG_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \eta_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, $ROE_{i,t}$ là biến đại diện hiệu quả tài chính của doanh nghiệp i tại năm t. $WCR_{i,t}$ là biến đại diện cho đầu tư vốn lưu động của doanh nghiệp i tại năm t. Các biến $TDTA_{i,t}$, $SIZE_{i,t}$, $SG_{i,t}$, $ROA_{i,t}$ là biến kiểm soát có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính, đại diện cho cấu trúc vốn, quy mô, tăng trưởng và khả năng sinh lời tài sản của doanh nghiệp i tại năm t. Tham số λ_t là biến giả đại diện tác động thời gian đến hiệu quả tài chính nhưng doanh nghiệp không thể kiểm soát được. Tham số η_i đại diện tính không đồng nhất của các doanh nghiệp, thể hiện đặc điểm riêng của từng doanh nghiệp và không quan sát được. Sai số $\varepsilon_{i,t}$ được giả định là độc lập và có phân phối chuẩn ($\varepsilon_{i,t} \sim$ iid $(0, \sigma^2)$).

Để kiểm định giả thuyết đặt ra, bài viết sử dụng phương pháp pháp ước lượng GMM (Generalized Method of Moments) được đề xuất Arellano and Bond (1991). Một trong những ưu điểm của phương pháp GMM so với các phương pháp ước lượng khác (OLS, FEM, …) đó là phương pháp GMM cho phép kiểm soát vấn đề nội sinh trong mô hình bằng cách sử dụng biến công cụ. Để xác định tính chất phù hợp của các biến công cụ hay kiểm định giới hạn về nội sinh trong mô hình, bài viết sử dụng kiểm định Sargan và Hansen. Đồng thời, bài viết cũng sử dụng kiểm định Arellano-Bond để kiểm tra hiện tượng tự tương quan cho phần dư. Bên cạnh đó, để xác định liệu rằng hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến có tồn tại hay không, bài viết cũng sử dụng kiểm định hệ số phóng đại phương sai (Variance Inflation Factor – VIF).

2. Dữ liệu và đo lường các biến

Để tiến hành ước lượng tác động của đầu tư vốn lưu động đến hiệu quả tài chính của các DN CBTS Khánh hòa, bài viết sử dụng số liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo tài chính của 38 doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh hòa giai đoạn 2006-2014. Thời kỳ đơn vị để xác định giá trị các biến là năm, tổng số quan sát được sử dụng trong mô hình là 342 quan sát. Trong bài viết này chỉ sử dụng giá trị sổ sách để đo lường các biến. Giá trị thị trường không được sử dụng bởi vì hầu hết các DN CBTS Khánh hòa là doanh nghiệp chưa niêm yết. Các biến trong mô hình được đo lường như sau:

Hiệu quả tài chính (ROE): Có rất nhiều chỉ tiêu đo lường về hiệu quả tài chính doanh nghiệp như MBV, Tobin's Q, EVA, ROE. Tuy nhiên, trong bài viết này không thể tính toán theo giá trị thị trường. Do đó, bài viết này sử dụng chỉ tiêu ROE đại diện cho hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Cách đo lường này phù hợp Ross et al. (2008), Cuong (2014), …

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Đầu tư vốn lưu động (WCR): Khác với Baños-Caballero et al. (2014), bài viết này sử dụng chỉ tiêu nhu cầu vốn lưu động trên tổng tài sản đại diện cho đầu tư vốn lưu động của DN. Cách đo lường này cũng phù hợp với Chiou et al. (2006),...

$$WCR = \frac{Tài\ sản\ ngắn\ hạn - Nợ\ ngắn\ hạn}{Tổng\ tài\ sản}$$

Theo kết quả nghiên cứu của Baños-Caballero et al. (2014), cấu trúc vốn (TDTA), quy mô (SIZE), cơ hội tăng trưởng (SG), khả năng sinh lời tài sản (ROA) là những biến kiểm soát có ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Khác với Baños-Caballero et al. (2014), trong bài viết này, các biến kiểm soát được đo lường như sau:

$$TDTA = \frac{Tổng\ nợ\ phải\ trả}{Tổng\ tài\ sản};\ ROA = \frac{Lợi\ nhuận\ trước\ thuế\ và\ lãi\ vay}{Tổng\ tài\ sản};$$

$$SG = \frac{(Doanh\ thu\ năm\ sau - Doanh\ thu\ năm\ trước)}{Doanh\ thu\ năm\ trước};\ SIZE = \text{Logarit của tổng tài sản}$$

Cách đo lường các biến kiểm soát trên phù hợp với nhiều nghiên cứu trước đây. Chẳng hạn nghiên cứu của Deloof (2003), Chiou et al. (2006), Cuong (2014), …

IV. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

1. Thống kê mô tả các biến

Bảng 1 dưới đây trình bày thống kê mô tả dữ liệu các biến được sử dụng trong mô hình. Tất cả các biến này được tính toán dựa trên các công thức ở mục III.2 và trên cơ sở thông tin tài chính được thu thập từ bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của 38 doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh hòa giai đoạn 2006-2014.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị Trung vị	Độ lệch Chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Hệ số biến thiên
ROE	304	0.044	0.032	0.241	-1.544	0.993	5.432
WCR	342	0.118	0.087	0.251	-0.796	0.853	2.128
TDTA	342	0.609	0.640	0.229	0.006	0.988	0.375
SIZE	342	23.952	23.947	1.699	19.564	28.569	0.071
SG	304	0.180	0.061	0.798	-0.992	6.665	4.429
ROA	304	0.054	0.043	0.091	-0.324	0.620	1.679

Nguồn: *Kết quả chạy từ STATA trên bộ dữ liệu 38 doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh hòa giai đoạn 2006-2014.*

Kết quả thống kê mô tả ở bảng 1 cho thấy, ROE trung bình của các DN CBTS Khánh hòa là 0.044, cho biết bình quân 1 đồng vốn chủ sở hữu mà các doanh nghiệp sử dụng trong năm đã mang lại cho doanh nghiệp 0.044 đồng lợi nhuận sau thuế. Điều này cho thấy hiệu quả tài chính của các DN CBTS Khánh hòa tương đối thấp. Giá trị trung vị, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất và hệ số biến thiên của ROE là 0.032, 0.241, -1.544, 0.993 và 5.432 tương ứng. WCR trung bình của các DN CBTS Khánh hòa là 0.118, cho biết tỷ lệ nhu cầu vốn lưu động trên tổng tài sản bình quân của các doanh nghiệp là 11.8%. Giá trị trung vị, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất, giá trị lớn nhất và hệ số biến thiên của WCR là 0.087, 0.251, -0.796, 0.853 và 2.128 tương ứng. Các thông số thống kê của các biến kiểm soát (TDTA, SIZE, SG, ROA) được trình bày chi tiết trên bảng 1.

Qua phân tích thống kê mô tả cho thấy, hệ số biến thiên của ROE, WCR, SG và ROA rất cao. Điều này hàm ý rằng, khả năng sinh lời vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nhu cầu vốn lưu động trên tổng tài sản, tăng trưởng doanh thu và khả năng sinh lời trên tổng tài sản của các DN CBTS Khánh hòa biến động rất mạnh.

2. Phân tích tương quan

Một vấn đề thường gặp phải trong việc ước lượng mô hình hồi quy bội đó là hiện tượng đa cộng tuyến (multicollinearity). Nếu tồn tại đa cộng tuyến sẽ làm cho kết quả ước lượng không còn chính xác. Để phát hiện vấn đề đa cộng tuyến, quy tắc kinh định là khi hệ số tương quan giữa các biến độc lập > 0.9 hoặc hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF, variance – inflating factor) > 10 thì mức độ đa cộng tuyến được xem là cao (Studenmund, 2011).

Kết quả ở bảng 2 cho thấy hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF) của các biến độc lập trong mô hình đều nhỏ hơn 1.6. Do đó, có thể kết luận rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập xảy ra trong các mô hình.

Bảng 2. Ma trận tương quan và hệ số VIF giữa các biến độc lập

	ROE	WCR	TDTA	SIZE	SG	ROA	VIF
ROE	1.000						
WCR	***0.291	1.000					1.57
TDTA	***-0.190	***-0.568	1.000				1.51
SIZE	0.043	-0.098	***0.211	1.000			1.07
SG	0.093	0.072	-0.085	0.072	1.000		1.02
ROA	***0.752	***0.341	***-0.208	0.077	0.031	1.000	1.15

Nguồn: *Kết quả chạy từ STATA trên bộ dữ liệu 38 doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh hòa giai đoạn 2006-2014. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng.*

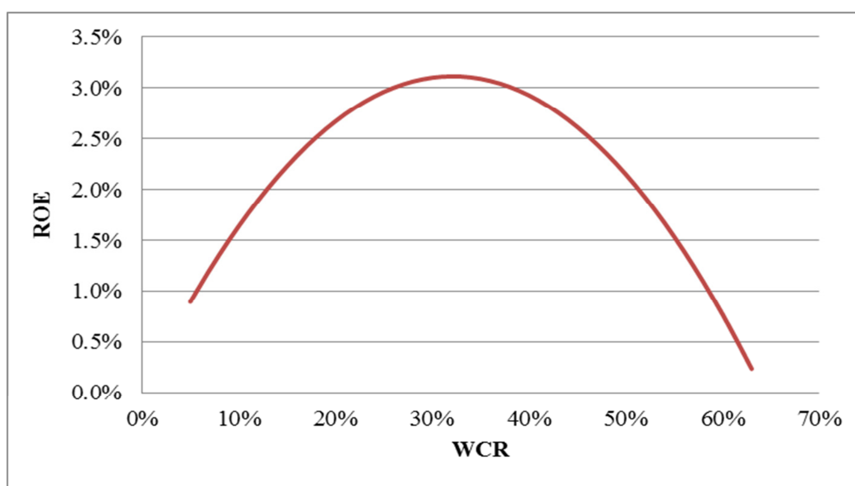
3. Kết quả hồi quy

Bảng 3 dưới đây trình bày kết quả hồi quy tác động của đầu tư vốn lưu động đến hiệu quả tài chính của các DN CBTS Khánh hòa theo phương pháp pháp ước lượng GMM.

Bảng 3. Kết quả hồi quy tác động của quản trị vốn lưu động đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh hòa

	Hệ số hồi quy	Thống kê t	Mức ý nghĩa
WCR	0.194	5.95	0.000***
WCR^2	-0.302	-8.99	0.000***
TDTA	0.223	9.20	0.000***
SIZE	-0.037	-12.80	0.000***
SG	0.019	5.52	0.000***
ROA	1.986	41.48	0.000***
Tổng số mẫu	*266*		
Kiểm định Arellano-Bond về tự tương quan chuỗi (m_2): *Kiểm định Arellano-Bond cho AR(2): z = -1.54 Pr > z = 0.124*			
Kiểm định Sargan và Hansen về tính hiệu lực của mô hình: *Kiểm định Sargan: $\chi^2(27)$ = 31.36 Prob > χ^2 = 0.256* *Kiểm định Hansen : $\chi^2(27)$ = 30.02 Prob > χ^2 = 0.313*			

Nguồn: *Kết quả chạy từ STATA trên bộ dữ liệu 38 doanh nghiệp chế biến thủy sản Khánh hòa giai đoạn 2006-2014. ***, ** và * cho biết ý nghĩa 1%, 5% và mức 10% tương ứng.*



Hình 1. Mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các DN CBTS Khánh hòa giai đoạn 2006-2014

Kết quả bảng 3 cho thấy tất cả các biến trong mô hình đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Mặt khác, kết quả kiểm định Sargan và Hansen về tính hiệu lực của mô hình cho thấy giá trị Prob > χ^2 đều lớn hơn 10%, nghĩa là mô hình có tính hiệu lực (Overidentification). Thêm vào đó, kết quả kiểm định Arellano-Bond về tự tương quan chuỗi bậc 2 cho thấy giá trị Pr > z lớn hơn 10%, nghĩa là không có hiện tượng tự tương quan chuỗi bậc 2 trong mô hình. Như vậy, tất cả các kết quả được ước lượng bởi GMM đều có ý nghĩa. Từ kết quả bảng 3, hình 1 sau đây mô phỏng mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các DN CBTS Khánh hòa.

Qua bảng 3 cho thấy, hệ số ước tính của WCR là 0.194 ($\beta_1 > 0$) và của WCR^2 bằng -0.302 ($\beta_2 <0$) đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, hàm ý rằng mối quan hệ giữa nhu cầu vốn lưu động và hiệu quả tài chính là mối quan hệ phi tuyến và có dạng hình hình chữ U ngược như hình 1. Theo kết quả này ROE đạt giá trị lớn nhất tại điểm WCR bằng 32%, hàm ý rằng mức độ đầu tư vốn lưu động tối ưu đối với các DN CBTS Khánh hòa khoảng 32%. Kết quả này ủng hộ giả thuyết đặt ra và phù hợp với nghiên cứu của Baños-Caballero et al. (2014). Kết quả này hàm ý rằng, việc đầu tư vốn lưu động quá mức có thể làm giảm hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Đối với các biến kiểm soát trong mô hình, kết quả ước lượng cho thấy: Hệ số ước lượng của TDTA là 0.223 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, hàm ý rằng việc gia tăng vay nợ có thể làm tăng hiệu quả tài chính cho doanh nghiệp. Kết quả này là phù hợp với lý thuyết Modigliani and Miller (1963) và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Baños-Caballero et al. (2014). Tuy nhiên, theo kết quả nghiên cứu của Cuong (2014), để đảm bảo và nâng cao giá trị của doanh nghiệp, phạm vi tối ưu của TDTA mà các DN CBTS Nam Trung bộ, trong đó có các DN CBTS Khánh hòa nên sử dụng dưới 57.39%. Mặt khác, hệ số ước lượng của SIZE là -0.037 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, hàm ý rằng việc mở rộng quy mô tài sản không phải là giải pháp để nâng cao hiệu quả tài chính DN. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Baños-Caballero et al. (2014). Tuy nhiên, hệ số ước lượng của SG là 0.019 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, ngụ ý rằng việc tăng trưởng doanh thu sẽ góp phần cải thiện hiệu quả tài chính của các DN CBTS Khánh hòa. Kết quả này cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Baños-Caballero et al. (2014). Thêm vào đó, hệ số ước lượng của ROA là 1.986 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, cho thấy việc nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản sẽ góp phần cải thiện hiệu quả tài chính của các DN CBTS Khánh hòa. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với thực tế hiện nay của các DN.

V. KẾT LUẬN

Quyết định đầu tư vốn lưu động là rất quan trọng đối với tất cả các doanh nghiệp. Quyết định này quan trọng bởi vì có ảnh hưởng mạnh đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp, và do đó ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Bài viết này áp dụng phương pháp ước lượng GMM trên một mẫu gồm 38 DN CBTS Khánh hòa giai đoạn 2006-2014 để điều tra mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và hiệu quả tài chính của các DN. Kết quả nghiên cứu đã phát hiện có một mối quan hệ hình chữ U ngược giữa đầu tư vào vốn lưu động và hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Ngoài ra, nghiên cứu này cung cấp bằng chứng mới về sự tồn tại của mức độ đầu tư vốn lưu động tối ưu là 32%, đồng thời việc đầu tư vốn lưu động quá 32% sẽ làm giảm hiệu quả tài chính DN. Kết quả này ủng hộ giả thuyết đặt ra và những phát hiện của các tác giả trước. Đối với các biến kiểm soát, theo kết quả thực nghiệm, việc đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu và nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản có thể góp phần gia tăng hiệu quả tài chính DN. Tuy nhiên, việc mở rộng quy mô tài sản có thể làm giảm hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Đồng thời, doanh nghiệp cần dụng đòn bẩy tài chính để nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp, tuy nhiên không nên quá 57.39%.

Từ những kết quả nêu trên, một số hàm ý chính sách đối với các DN CBTS Khánh hòa trong việc đưa ra quyết định đầu tư vốn lưu động. *Thứ nhất,* các DN không nên đầu tư vốn lưu động quá 65% trên tổng tài sản. Để đảm bảo và nâng cao hiệu quả tài chính DN, phạm vi đầu tư vốn lưu động tối ưu nên dưới 32%. *Thứ hai,* các DN hiện đang có tỷ lệ đầu tư vốn lưu động cao hơn 32%, các nhà quản lý nên thiết lập một mức đầu tư vốn lưu động mục tiêu, và sau đó dần dần di chuyển về phía mục tiêu để tối đa hóa hiệu quả tài chính DN. *Thứ ba,* các DN hiện đang có tỷ lệ đầu tư vốn lưu động thấp hơn 32%, các nhà quản lý nên có kế hoạch đầu tư vốn động nhiều hơn để nâng cao hiệu quả tài chính DN. *Cuối cùng,* trong quan hệ với việc quản trị vốn lưu động, các nhà quản lý nên có những chính sách tăng trưởng doanh thu, quản lý và sử dụng tài sản hiệu quả hơn, gia tăng đòn bẩy tài chính một cách hợp lý để góp phần cải thiện và nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Arellano, M., Bond, S., 1991. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. The review of economic studies 58(2), 277-297.
2. Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., 2014. Working capital management, corporate performance, and financial constraints. Journal of Business Research 67(3), 332-338.
3. Brigham, E., Houston, J. (2011). Fundamentals of financial management: Cengage Learning.
4. Chiou, J.-R., Cheng, L., Wu, H.-W., 2006. The determinants of working capital management. Journal of American Academy of Business 10(1), 149-155.
5. Cuong, N. T., 2014. Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam. International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486) 3(3), 14-29.
6. Deloof, M., 2003. Does working capital management affect profitability of Belgian firms? Journal of business finance & accounting 30(3□4), 573-588.
7. Dong, H., Su, J.-t., 2010. The relationship between working capital management and profitability: a Vietnam case. International Research Journal of Finance and Economics 49, 59-67.
8. Garcia, J. F. L. (2011). The impact of working capital management upon companies' profitability: evidence from European companies. Porto University.
9. Gill, A., Biger, N., Mathur, N., 2010. The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. Business and Economics Journal 10(1), 1-9.
10. Lazaridis, I., Tryfonidis, D., 2006. Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. Journal of financial management and analysis 19(1).
11. Mansoori, D. E., Muhammad, D. J., 2012. The effect of working capital management on firm's profitability: Evidence from Singapore. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business 4(5), 472-487.
12. Modigliani, F., Miller, M. H., 1963. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. The American economic review 53(3), 433-443.
13. Mohamad, N. E. A. B., Saad, N. B. M., 2010. Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia. International Journal of Business and Management 5(11), 140.
14. Napompech, K., 2012. Effects of Working Capital Management on theProfitability of Thai Listed Firms. International Journal of Trade, Economics and Finance 3(3), 227-232.
15. Nobanee, Abdullatif, Haijjar, A., 2009. Working capital management and firm's profitability: an optimal cash conversion cycle. Available at SSRN 147123.
16. Ross, S. A., Westerfield, R., Jordan, B. D. (2008). Fundamentals of corporate finance: Tata McGraw-Hill Education.
17. Shin, H.-H., Soenen, L., 1998. Efficiency of working capital management and corporate profitability. Financial practice and education 8, 37-45.
18. Studenmund, A. H., 2011. Using econometrics: A practical guide.
19. Ukaegbu, B., 2014. The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. Research in International Business and Finance 31, 1-16.
20. Vijayakumar, D., 2011. Cash Conversion Cycle and Corporate Profitability–An Empirical Enquiry in Indian Automobile Firms. International Journal of Research in Commerce, IT & Management 1(2), 84-91.

ẢNH HƯỞNG CỦA QUY MÔ CÔNG TY ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC CÔNG TY Ở KHÁNH HÒA

Th.S Nguyễn Văn Hương
Khoa Kế toán - Tài chính

TÓM TẮT

Trong nền kinh tế thị trường, các công ty hoạt động với quy mô, và khả năng sinh lời khác nhau. Quy mô công ty được coi là một trong những yếu tố quyết định quan trọng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Bài viết này nhằm khám phá ảnh hưởng của quy mô công ty lên khả năng sinh lời của một số công ty ở Khánh Hòa, giai đoạn 2010 đến 2015. Khả năng sinh lời được đo lường bởi lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA), hoặc lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE), và quy mô công ty dựa vào tổng tài sản. Với hơn 30 quan sát được thu thập, và phương pháp hồi quy OLS được sử dụng. Kết quả nghiên cứu tìm thấy, trong giai đoạn 2010 đến 2015, quy mô công ty có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của một số công ty ở Khánh Hòa; Quy mô công ty tác động âm với khả năng sinh lời của công ty. Trong giai đoạn này, khi các công ty trong mẫu gia tăng quy mô, không làm gia tăng ROA, hoặc ROE của công ty, mà trái lại làm ROA, hoặc ROE suy giảm.

Từ khóa: Quy mô công ty, ROA, ROE, tỷ số nợ, Khánh Hòa.

I. GIỚI THIỆU

Quy mô công ty là một trong những yếu tố đóng vai trò quan trọng trong việc xác định các mối quan hệ công ty được hưởng ở bên trong, và bên ngoài môi trường hoạt động kinh doanh của nó. Những công ty có quy mô lớn hơn, thì những công ty đó có sự ảnh hưởng lớn hơn đối với các bên liên quan. Thời gian qua, chúng ta đã chứng kiến sự ảnh hưởng của những công ty, tập đoàn đa quốc gia đối với nền kinh tế của toàn cầu. Điều này cho thấy vai trò quan trọng của quy mô công ty trong môi trường kinh doanh. Một sự phổ biến của hiệu ứng quy mô công ty tiếp tục phát triển để gia tăng trong sự mở rộng môi trường kinh doanh. Điều này đưa đến những kết quả thực sự về những thay đổi của cơ cấu bản thân công ty, và tác động đến mối quan hệ giữa bản thân công ty với các bên liên quan như: Cổ đông, ngân hàng, người lao động, nhà cung cấp và Chính phủ. Khi công ty mở rộng quy mô, một trong những lĩnh vực được đề cập nhiều nhất đó là lĩnh vực của hoạt động tài chính của công ty. Vì vậy, khi nghiên cứu những nhân tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của công ty, không thể không đề cập đến quy mô của công ty. nghiên cứu của Rajan và Zingales (1995) ở 43 quốc gia, chỉ ra sự tăng trưởng trong ngành công nghiệp, có hai phần ba là sự tăng trưởng quy mô của những cơ sở hiện có, và chỉ có một phần ba là sự tăng trưởng quy mô tạo ra cơ sở mới.

Quy mô công ty được xem xét là một trong những nhân tố làm ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của công ty. Quy mô công ty có thể tác động dương, hoặc âm đến khả năng sinh lời của công ty (Serrasqueiro et al, 2008). Vậy đối với các công ty ở Khánh Hòa, ảnh hưởng của quy mô công ty đến khả năng sinh lời của nó như thế nào, có giống như những nghiên cứu trước? Để làm rõ vấn đề này, bài viết thực hiện nghiên cứu mối liên hệ giữa quy mô công ty, và khả năng sinh lời của các công ty ở Khánh Hòa giai đoạn 2010 đến 2015. Bên cạnh, bài viết còn xem xét ảnh hưởng của tỷ số nợ đến khả năng sinh lời của công ty ở giai đoạn này.

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

1. Cơ sở lý thuyết

Mối quan hệ giữa quy mô công ty và khả năng sinh lời được đề cập phổ biến trong lý thuyết kinh tế. Tuy nhiên, có nhiều nghiên cứu về vấn đề này cung cấp bằng chứng trái ngược nhau về mối quan hệ này. Một số nghiên cứu tìm thấy bằng chứng quy mô công ty tác động dương đến khả năng sinh lời của công ty (Punnose, 2008; Vijayakumar vàTamizhselvan, 2010). Nhưng cũng có những nghiên cứu tìm thấy quy mô công ty tác động âm đến khả năng sinh lời của công ty (Shepherd 1972; Ammar và cộng sự, 2003).

Nhiều lý thuyết đã giải thích tác động của quy mô công ty đến hiệu suất của nó, Baumunn và Kaenn (2003) đã bắt kịp với lý thuyết tổ chức để giải thích quy mô công ty trong sự liên hệ với khả năng lợi nhuận. Lý thuyết này cũng giải thích sự liện hệ với chi phí giao dịch của tổ chức, chi phí đại diện và toàn bộ chi phí kiểm soát.

Một số lý thuyết tổ chức như: Miller và Chen (1994); Aldrich và Austen (1986) cho rằng: Quy mô, và tuổi của công ty có liên quan đến tính trì tệ của công ty. Sự trị tệ là không thỏa đáng, hoặc chậm

chạp thích ứng với những thay đổi, hoặc sự đề kháng với những thay đổi cơ bản trong hoặc động kinh doanh, dẫn đến công ty có thể bỏ lỡ những cơ hội có lợi nhuận.

Penrose (1959) quan sát thấy rằng các công ty lớn tạo ra hiệu suất cao là do họ có khả năng đa dạng, và khai thác nền kinh tế bởi quy mô đầy đủ của mình. Trái lại, Leibensten (1976), và Shephard (1986) có một cái nhìn khác, họ lập luận rằng quy mô công ty có tương quan với sức mạnh của thị trường, từ đó dẫn dắt sức mạnh của thị trường, làm cho thị trường không hiệu quả, dẫn đến hiệu suất thấp hơn.

Nhiều nghiên cứu trước tìm thấy bằng chứng quy mô công ty tác động dương đến khả năng sinh lời (Serrasqueiro và Nunes, 2008; Vijayakumar và Tamizhselvan, 2010; Abiodun, 2013; Doğan, 2013). Nghiên cứu của Kumar và Kaur (2016) khi xét về chuỗi thời gian cho từng công ty, thì có sự liên hệ dương giữa quy mô công ty và khả năng sinh lời (ROA). Tuy nhiên, cũng có nhiều nghiên cứu tìm thấy bằng chứng, quy mô công ty có liên hệ âm với khả năng sinh lời của công ty (Shepherd,1972; Becker và cộng sự, 2010; Banchuenvijit, 2012).

Sau đây, nghiên cứu xin tổng hợp cách thức đo lường khả năng sinh lời và quy mô công ty được các nghiên cứu trước thực hiện:

Bảng 1: Đo lường biến phụ thuộc và biến độc lập theo các nghiên cứu trước

Tác giả	Khả năng lợi nhuận	Quy mô (SIZE)
Kamerschen (1968)	Tỷ số lợi nhuận trên vốn đầu tư	Doanh thu và tổng tài sản
Whittington (1980)	Tỷ số lợi nhuận trên tài sản thuần	Tài sản thuần, tổng tài sản, doanh thu, và giá trị tăng thêm
Amoto and Wilder (1985)	Tỷ số lợi nhuận trên tài sản thuần	Tài sản thuần, doanh thu và giá trị tăng thêm
Nagarajan (1988)	Tỷ số lợi nhuận ròng trên tổng doanh thu	Tổng doanh thu, tài sản
Kaur (1997)	Tổng lợi nhuận trên tổng tài sản	Tổng tài sản, tài sản cố định, doanh thu thuần
Mistry (2012)	Lợi nhuận trên vốn sử dụng	Tổng tài sản
Dogan (2013)	Tỷ số lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản	Logarit của tổng tài sản, logarit của doanh thu
John and Adebayo (2013)	Lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA)	Tổng tài sản, tổng doanh thu
Sivathaasan et al (2013)	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)	Log của tổng tài sản

Nguồn: Từ Kumar và Kaur (2016)

Nhìn vào bảng 1 có thể thấy, khả năng sinh lời (hoặc khả năng lợi nhuận) được nhiều nghiên cứu trước sử dụng tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) để đo lường khả năng sinh lời của công ty, hoặc tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Còn quy mô công ty, có nhiều nghiên cứu sử dụng tổng tài sản, có nghiên cứu sử dụng tổng doanh thu, có nghiên cứu sử dụng cả hai. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), hoặc tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) để đo lường khả năng sinh lời của công ty, và quy mô của công ty được đo lường dựa vào tổng tài sản của công ty.

2. Thiết kế nghiên cứu

Từ cơ sở lý thuyết trên và những nghiên cứu trước, nghiên cứu đi xác định mối quan hệ giữa quy mô công ty, và khả năng sinh lời của các công ty ở Khánh Hòa giai đoạn 2010 – 2015. Nghiên cứu mong đợi, quy mô công ty ở Khánh Hòa có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của nó. Từ đó, giả thuyết nghiên cứu theo sau:

H1: Có mối liên hệ âm giữa quy mô công ty và khả năng sinh lời.

Khả năng sinh lời được đo lường bởi lợi nhuận trên tài sản (ROA), và ROA được tính bằng lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản. Chỉ tiêu này cho thấy lợi nhuận được tạo ra bởi tài sản của công ty như thế nào? Kết quả của ROA đo lường khả năng quản lý công ty của nhà quản lý. Mặc khác, khả năng sinh lời của công ty có thể được đo lường bởi lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE).

Bên cạnh quy mô công ty, nghiên cứu đi xém xét có mối liên hệ nào giữa tỷ số nợ và khả năng sinh lời của công ty ở Khánh Hòa, giai đoạn 2010 - 2015? Tỷ số nợ, như là tỷ số của tổng nợ phải trả trên tổng tài sản. Tỷ số này cho thấy một mức độ tài sản của công ty được tài trợ bởi những nguồn vay nợ (ngắn hạn và dài hạn). Nó còn cho thấy khả năng thanh toán của công ty, hoặc khả năng trang trải các nghĩa vụ hiện tại của mình cho các chủ nợ. Nhiều nghiên cứu trước về tác động của tỷ số nợ lên khả năng sinh lời của nó cho kết quả trái ngược nhau. Trong khi có một vài nghiên cứu tìm thấy bằng chứng, tỷ số

nợ có liên hệ dương với khả năng sinh lời, trong khi có một số khác thì cho rằng tỷ số nợ có liên hệ âm với khả năng sinh lời (Sarkaria và Shergill, 2001). Trong nghiên cứu này, tác giả kiểm tra liệu tỷ số nợ có tác động âm đến khả năng sinh lời của công ty ở Khánh Hòa, giai đoạn 2010 - 2015. Vì vậy, giả thuyết nghiên cứu theo sau:

H2: Có sự liên hệ âm giữa tỷ số nợ và khả năng sinh lời của công ty.

Để kiểm tra các giả thuyết nghiên cứu trên, mô hình nghiên cứu đề nghị như sau:

- Nếu khả năng sinh lời của công ty được đo lường bằng lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản (ROA), thì mô hình nghiên cứu là:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_2 DEBT_{i,t} + \varepsilon i \quad (1)$$

- Nếu khả năng sinh lời của công ty được đo lường bằng lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu (ROE), thì mô hình nghiên cứu là:

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_2 DEBT_{i,t} + \varepsilon i \quad (2)$$

Trong đó:

➢ **Biến phụ thuộc:**

+ Mô hình (1): Biến phụ thuộc là ROA: khả năng sinh lời trên tổng tài sản. $ROA_{i,t}$ được tính bằng lợi nhuận sau thuế của công ty i ở năm t /Tổng tài sản năm t.

+ Mô hình (2): Biến phụ thuộc là $ROE_{i,t}$: Khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu. $ROE_{i,t}$: được tính bằng lợi nhuận sau thuế của công ty i ở năm t/tổng vốn chủ sở hữu của công ty i ở năm t.

➢ **Các biến độc lập:**

+ $SIZE_{i,t}$: Quy mô công ty i ở năm t, và được tính bằng log tài sản. (mục đích để đưa biến quy mô về phân phối chuẩn, tác giá tính logarit tài sản).

+ $DEBT_{i,t}$: Tỷ số nợ của công ty i ở năm t, và được tính bằng tổng nợ phải trả năm t/tổng tài sản năm t.

Để xử lý những mô hình trên, phương pháp hồi quy OLS được sử dụng, bên cạnh phương pháp thống kê mô tả.

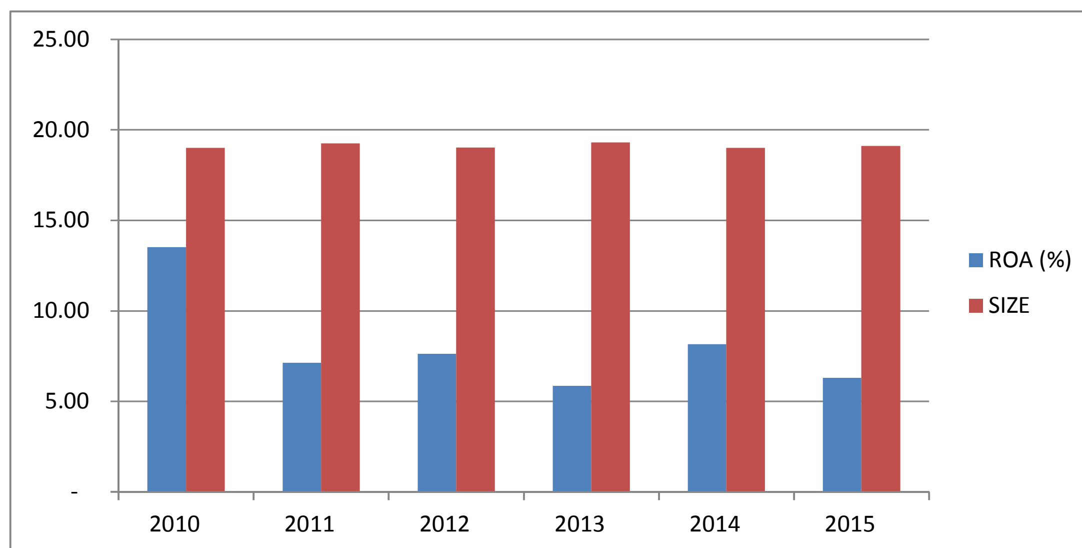
3. Dữ liệu cho nghiên cứu

Dữ liệu cho nghiên cứu là rất quan trọng, trong nghiên cứu này, để đo lường các biến ROA, ROE, SIZE, và DEBT, tác giả thu thập dữ liệu BCTC hơn 10 công ty trên địa bàn Khánh Hòa, giai đoạn 2010 - 2015, và thực hiện hơn 30 quan sát. Những công ty được khảo sát ở *phụ lục 1*.

III. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

Kết quả thống kê về quy mô công ty và khả năng sinh lời trên tài sản của các công ty trong mẫu ở Khánh Hòa qua các năm như sau:

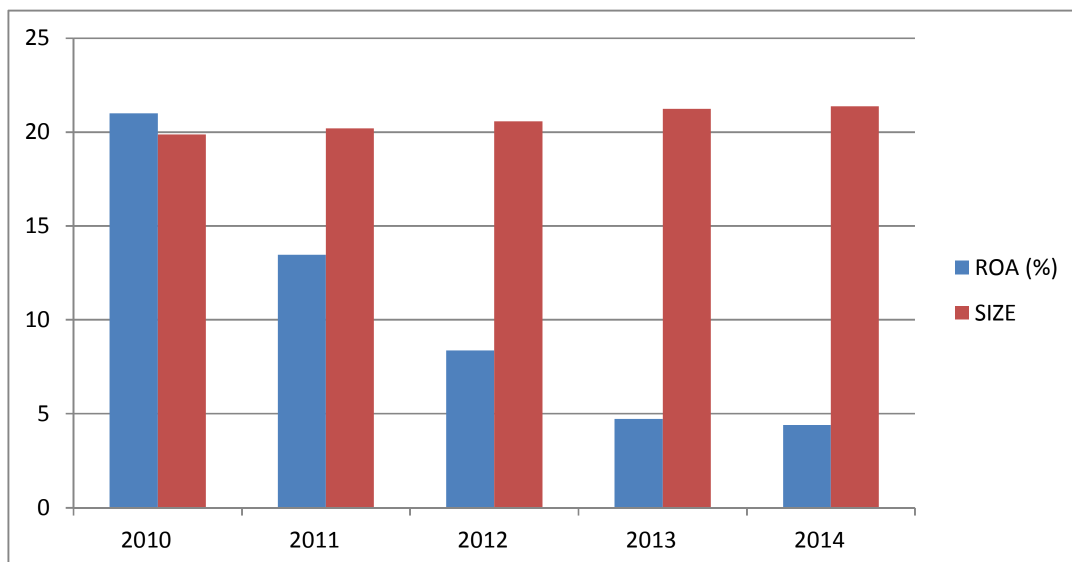
Hình 1: Quy mô và khả năng sinh lời trên tài sản của các công ty trong mẫu ở Khánh Hòa giai đoạn 2010 - 2015



Nguồn: Tác giả thu thập và xử lý.

Kết quả thống kê ở hình 1 cho thấy, năm 2011, quy mô trung bình của các công ty trong mẫu tăng hơn năm 2010, tuy nhiên khả năng sinh lời trên tài sản bình quân của các công ty trong mẫu lại giảm so với năm 2010, ngược lại năm 2012, quy mô giảm hơn năm 2011, nhưng ROA lại tăng hơn năm 2011. Xu hướng này cũng lập lại ở những năm sau. Trường hợp cụ thể của công ty TNHH MTV Đường Biên Hòa – Ninh Hòa, cho kết quả như sau:

Hình 2: Quy mô và khả năng sinh lời trên tài sản của công ty TNHH MTV Đường Biên Hòa - Ninh Hòa qua các năm.



Nguồn: Tác giả thu thập và xử lý.

Kết quả ở hình 2 cho thấy quy mô của công ty TNHH MTV Đường Biên Hòa – Ninh Hòa tăng qua các năm, trong khi khả năng sinh lời trên tài sản (ROA) thì giảm qua các năm.

Kết quả hồi quy OLS

Nếu khả năng sinh lời được đo lường bằng ROA, kết quả hồi quy OLS cho ở bảng sau:

Bảng 2: Các thông số trong mô hình hồi quy 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.711	.227		3.135	.004
	SIZE	-.026	.009	-.521	-2.883	.008
	DEBT	.088	.064	.247	1.366	.183

a. Biến phụ thuộc: ROA R:0,496 R^2: 0,246 R^2 điều chỉnh: 0,188

Nếu khả năng sinh lời được đo lường bằng ROE, kết quả hồi quy OLS cho ở bảng sau:

Bảng 3: Các thông số trong mô hình hồi quy 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.977	.323		3.022	.006
	SIZE	-.036	.013	-.496	-2.843	.009
	DEBT	.237	.092	.450	2.582	.016

a. Biến phụ thuộc: ROE R: 0,546 R^2: 0,299 R^2 điều chỉnh: 0,245

Với biến phụ thuộc khả năng sinh lời được đo lường bởi ROA, kết hồi quy OLS ở bảng 2 cho thấy, quy mô công ty có liên hệ âm với khả năng sinh lời. Khi quy mô công ty tăng lên 1 lần, thì khả năng

sinh lời trên tổng tài sản (ROA) của công ty giảm 0,026 lần. Tuy nhiên trong mô hình này chưa thấy sự liên hệ giữa tỷ số nợ và khả năng sinh lời trên tổng tài sản (ROA)

Kết quả ở bảng 3 cho thấy, nếu khả năng sinh lời được đo lường bởi ROE (lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu), thì quy mô công ty tác động âm với ROE, và mức tác động của quy mô đến ROE mạnh hơn mức tác tộng của quy mô đến ROA (ở bảng 2). Cụ thể, ở giai đoạn 2010 đến 2015, quy mô công ty tăng lên một lần, thì làm cho khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của các công ty trong mẫu giảm 0,036 lần. Bên cạnh tác động của quy mô, thì với mức ý nghĩa 5%, tỷ số nợ tác động dương đến khả năng sinh lời (ROE).

Nếu đứng trên quan điểm của lý thuyết cổ đông, mục tiêu của kinh doanh là tạo ra lợi nhuận, một khi công ty không tạo ra lợi nhuận thì không phải là kinh doanh, thì khi công ty gia tăng quy mô, mà không làm gia tăng khả năng sinh lời trên tài sản (ROA), hoặc khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE), mà còn làm suy giảm ROA, hoặc ROE. Đây được xem như là một sự không thành công của công ty. Nhưng nếu đứng trên quan điểm của lý thuyết các bên liên quan (Donaldson and Preston, 1995), công ty kinh doanh không phải chỉ có chăm chú vào việc tạo ra lợi nhuận cho cổ đông, mà còn quan tâm đến lợi ích của các bên liên quan khác như: Chủ nợ, nhà cung cấp, nhà đầu tư, người lao động, chính phủ; thì sự gia tăng quy mô của các công ty ở Khánh Hòa trong thời gian qua chưa hẳn là một thất bại. Vì nó góp phần vào việc tạo công ăn việc làm cho xã hội, gia tăng số thuế cho Chính phủ, tăng tiêu thụ hàng hóa dịch vụ cho nhà cung cấp…..

IV. KẾT LUẬN

Nghiên cứu tìm thấy bằng chứng, trong giai đoạn 2010 đến 2015, có sự liên hệ âm giữa quy mô công ty và khả năng sinh lời của công ty trong mẫu ở Khánh Hòa. Trong giai đoạn này, sự giai tăng quy mô công ty không làm gia tăng ROA, hoặc ROE, mà trái lại làm suy giảm ROA, hoặc ROE. Cũng có thể sự gia tăng quy mô của các công ty trong mẫu chưa phù hợp với ngành nghề, thế mạnh của công ty, hoặc sự gia tăng quy mô rơi vào giai đoạn sự phát triển của nền kinh tế thấp so với giai đoạn trước.

Vấn đề bài viết muốn đề cập là, những cổ đông (chủ sở hữu) đừng luôn đứng trên quan điểm, cứ gia tăng quy mô là gia tăng khả năng sinh lời, điều này chưa chắc luôn luôn đúng ở những giai đoạn kinh tế khác nhau. Vì nó còn tùy thuộc vào sự gia tăng quy mô như thế nào (mở rộng ngành nghề, thị trường đang có, hay là bổ sung ngành mới,…), tùy thuộc vào giai đoạn phát triển chung của nên kinh tế. Vì vậy, một khi có sự gia tăng quy mô mà không làm gia tăng ROA, ROE, mà ROA, ROE suy giảm, thì cũng đừng vội đưa ra quyết định kinh tế, trong trường hợp này lợi ích cổ đông bị suy giảm; Nhưng đổi lại doanh nghiệp được những lợi ích khác từ các bên liên quan, và chính những lợi ích khác này nó góp phần tạo ra doanh thu và khả năng sinh lời trong trương lai cho doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Abiodun, B.J. (2013). The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria, *Journal of Economics and Sustainable Development*. Vol.4, No.5.
2. Aldrich, H., & Austen, E. R. (1986). Even dwarf started small: liabilities of age and size and their strategic implication. *Research in organization behavior*. 8, 165 – 198.
3. Ammar, Abdurahman, Awad S. Hanna, Eric V. Nordheim, and Jeffrey S. Russell. (2003). Indicators Variables model of firm's size-profitability relationship of electrical Contractors using financial and Economic data. *Journal of Construction Engineering and Management.* 129 (March): 192-197.
4. Banchuenvijit, W. (2012), "Determinants of Firm Performance of Vietnam Listed Companies", *Academic and Business Research Institute*. http://aabri.com/SA12Manuscripts/SA12078.pdf (Erişim Tarihi, 05 Ocak 2013).
5. Baumann, H. D. and Kaen, F. R. (2003), "Firm Size, Employees and Profitability in U.S. Manufacturing Industries", *Social Science Research Network*, January 13, 2003.
6. Becker -Blease, John R., Fred R. Kaen, Ahmad Etebari and Hans Baumann. (2010), "Employees, Firm Size and Profitability in U.S. Manufacturing Industries", *Investment Management and Financial Innovations*. Vol. 7, pp. 7-23.
7. Donaldson, T., & Preston, L. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. Academy *of Management Review,* 20: 65-91.
8. Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey**.** *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4, No.4.

9. Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, September 13, pp. 122-126.
10. Kumar, N., and Kaur, K. (2016). Firm Size and Profitability in Indian Automobile Industry: An Analysis. Pacific Business Review International. *Pacific Business Review International*. Volume 8, Issue 7.
11. Leibenstein H (1976) *Beyond Economic Man: A new foundation for microeconomics*. Cambridge (MA): Harvard University Press
12. Miller and Chen (1994). Managing Green Business Model Transformations
13. Myres, S.C. (1984), The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*.39, 575-592.
14. Penrose, E.T. (1959).The Theory ofthe Growth ofthe Firm. Oxford: Basil Blackwell.
15. Punnose, E.M. (2008), A ProfitabilityAnalysis of Business Group Firms vs Individual Firms in the Indian Electrical Machine Manufacturing Industry, *The ICFAI Journal of Management Research*. Vol. 7, , pp.52-76.
16. Rajan and Zingales (1995). What do we know about Capital Structure?. Some evidence from international data. *Journal of Finance*. vol.50.
17. Sarkaria, M. S. and Shergill, G. S. (2001). Market Structure And Financial Performance - An Indian Evidence With Enhanced Controls. *The Indian Economic Journal*. Vol. 48, No. 2, pp. 97 – 107
18. Serrasqueiro, Z.S. and P.M. Nunes, (2008) “Performance and size: empirical evidence from Portuguese SMEs”, Small Business Economics, 31 (2), pp. 195 – 217.
19. Shepherd, W. G. (1986) ‘On the Core Concepts of Industrial Economics’, in H. W. De Jong and W. G. Shepherd, eds, Mainstreams in Industrial Organization. Dordrecht: Martinus Nijhoff Publishers
20. Shepherd, W.G. (1972). The Elements of Market Structure. *The Review of Economics and Statistics*, 54 (1): 25-37.
21. Vijayakumar, A. and Tamizhselvan, P. (2010). Corporate Size and Profitability-An Empirical Analysis. *College Sadhana – Journal for Bloomers of Research*, Vol. 3, No. 1, pp. 44 – 53.

Phụ lục 1: NHỮNG CÔNG TY Ở KHÁNH HÒA ĐƯỢC THU THẬP VÀO MẪU

ĐVT Ngàn đồng

Năm	Mã	tên CTY	Tổng tài sản	Nợ phải trả	Vốn chủ sở hữu	Doanh thu	LNST
2010	KCE	CTY CP Bê tông Ly Tâm Điện lực Khánh Hòa	40,672,225	21,446,162	19,226,063	30,432,968	4,588,255
2010	KHP	CTY cổ phần Điện Lực Khánh Hòa	1,059,613,508	565,326,579	494,286,929	1,210,061,943	89,033,445
2010	NHS	CTY CP đường Ninh Hòa	422,286,185	186,735,261	235,550,924	437,253,187	88,637,983
2010	VKD	CTY CP Nước Khoáng Khánh Hòa	57,252,862	27,715,653	29,537,209	101,643,018	7,674,870
2011	CNH	CTY TNHHMTV Cảng Nha Trang	105,015,566	7,331,652	97,683,914	37,159,843	1,880,928
2011	KCE	CTY CP Bê tông Ly Tâm Điện lực Khánh Hòa	44,212,166	23,625,793	20,586,373	37,747,968	2,639,525
2011	KHP	CTY cổ phần Điện Lực Khánh Hòa	990,041,615	493,044,261	496,997,354	1,551,153,013	72,064,233
2011	KSC	CTY CP Muối Khánh Hòa	59,207,511	13,264,248	45,943,263	35,534,932	5,652,654
2011	NHS	CTY CP đường Ninh Hòa	597,351,199	325,167,739	272,183,460	784,618,411	80,408,982
2012		CTY CP Đại Thuận	206,277,636	66,897,470	139,380,166	200,699,521	29,742,426
2012	CNH	CTY TNHHMTV Cảng Nha Trang	105,780,015	6,945,230	98,834,785	41,868,615	2,246,063
2012	KCE	CTY CP Bê tông Ly Tâm Điện lực Khánh Hòa	39,892,369	19,892,655	19,999,714	31,358,320	713,340
2012	KHP	CTY cổ phần Điện Lực Khánh Hòa	1,075,254,937	531,551,582	543,703,355	1,900,251,282	110,262,447
2012	KSC	CTY CP Muối Khánh Hòa	61,459,784	13,432,015	48,027,769	44,171,365	8,231,770
2012	NHS	CTY CP đường Ninh Hòa	866,407,301	361,119,221	505,288,080	934,587,514	72,584,431
2012	VE9	CTY CP Đầu tư xây dựng VNECO9	147,491,720	67,971,228	79,520,492	95,583,952	4,598,500
2013	CCR	CTY TNHH MTV Cảng cam Ranh	370,558,213	169,985,056	200,573,157	98,085,606	(3,750,542)
2013		CTY CP Đại Thuận	211,201,560	32,190,095	179,011,465	195,880,067	26,509,906
2013	CNH	CTY TNHHMTV Cảng Nha Trang	181,376,869	7,354,181	174,022,688	40,803,368	752,059
2013	KCE	CTY CP Bê tông Ly Tâm Điện lực Khánh Hòa	39,318,641	18,119,568	21,199,073	41,455,075	2,112,700
2013	KHP	CTY cổ phần Điện Lực Khánh Hòa	1,160,181,640	613,724,108	546,457,532	2,241,712,227	72,035,205
2013	KSC	CTY CP Muối Khánh Hòa	63,324,659	16,741,172	46,583,487	51,093,665	9,128,815
2013	NHS	CTY CP đường Ninh Hòa	1,657,323,210	822,155,882	835,167,328	1,016,043,162	78,384,435
2013	VE9	CTY CP Đầu tư xây dựng VNECO9	180,627,251	98,354,701	82,272,550	131,505,579	7,538,110
2014	CCR	CTY TNHH MTV Cảng cam Ranh	391,904,764	173,371,932	218,532,832	116,528,078	193,998
2014	CNH	CTY CP Cảng Nha Trang	262,536,628	8,290,244	254,246,384	21,098,346	(4,832,368)
2014	KCE	CTY CP Bê tông Ly Tâm Điện lực Khánh Hòa	36,161,877	10,202,306	25,959,571	69,974,595	7,334,447
2014	KHP	CTY cổ phần Điện Lực Khánh Hòa	1,303,291,304	754,077,870	549,213,434	2,682,934,144	69,061,258
2014	KSC	CTY CP Muối Khánh Hòa	72,191,725	16,878,756	55,312,969	65,966,927	16,869,491
2014	NHS	CTY CP đường Ninh Hòa	1,901,441,375	975,034,239	926,407,136	1,019,783,811	83,541,471
2014	NPH	CTY CP KS Bưu Điện Nha Trang	25,240,989	3,878,585	21,362,404	987,759	285,092
2014	VE9	CTY CP Đầu tư xây dựng VNECO9	185,581,740	93,729,908	91,851,832	104,706,006	10,031,661
2014	VKD	CTY CP Nước Khoáng Khánh Hòa	64,976,872	20,891,259	44,085,613	140,937,616	9,968,447
2015	CNH	CTY CP Cảng Nha Trang	265,908,793	23,116,356	242,792,437	52,278,611	2,234,315
2015	NPH	CTY CP KS Bưu Điện Nha Trang	26,065,916	195,636	25,870,280	931,597	374,287
2015	VE9	CTY CP Đầu tư xây dựng VNECO9	197,416,524	73,949,333	123,467,191	57,472,373	1,645,083
2015	VKD	CTY CP Nước Khoáng Khánh Hòa	93,784,230	39,701,828	54,082,402	166,461,608	10,350,788
2015	KHP	CTY cổ phần Điện Lực Khánh Hòa	1,401,491,238	819,102,643	582,388,595	3,125,616,342	88,946,099
2015	SEB	CTY CP đầu tư và phát triển điện Miền Trung	353,511,804	90,616,481	262,895,323	106,414,828	61,340,216

Nguồn: Tác giả thu thập từ Báo cáo tài chính của các công ty trong mẫu.

PHÂN TÍCH CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP KINH DOANH VẬT LIỆU XÂY DỰNG Ở ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA

ThS. Nguyễn Thị Hồng Nhung & ThS. Đỗ Thị Ly
Khoa Kế Toán - Tài Chính

TÓM TẮT

Mục đích của bài viết này là xác định các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của 40 doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2010-2013. Bằng phương pháp hồi quy OLS, kết quả nghiên cứu cho thấy hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh Hòa chịu ảnh hưởng bởi đặc thù sản phẩm, đòn bẩy tài chính và tính thanh khoản của doanh nghiệp. Từ kết quả này, bài viết đề xuất một số giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh Hòa trong giai đoạn hiện nay.

Từ khóa: *Hiệu quả hoạt động, Vật liệu xây dựng, Đặc thù sản phẩm.*

Abstract: *The purpose of this article is to identify the factors affecting the performance of 40 building materials enterprises in Khanh Hoa province of 2010-2013. By OLS regression methods, research results show that the performance of Khanh Hoa construction materials enterprise affected by product specific, financial leverage and liquidity of the companies. From these results, the article proposes some solutions to improve the operation efficiency of construction materials enterprises in Khanh Hoa in the current period.*

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Từ xa xưa ông bà ta đã có câu '*An cư thì mới lạc nghiệp*' vì vậy trong tư tưởng của người Việt Nam nói chung mục tiêu xây cất được một căn nhà luôn là mục tiêu hàng đầu. Đặc biệt, kể từ khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO) đến nay, tình hình kinh tế có nhiều biến động tích cực đã mở ra nhiều cơ hội đầu tư, thu nhập gia tăng nên nhu cầu của người dân đặc biệt là nhu cầu về nhà ở ngày càng tăng. Bên cạnh đó với đặc điểm tập trung phát triển cho lĩnh vực du lịch thì việc phát triển cơ sở hạ tầng ở địa bàn tỉnh Khánh Hòa cũng nhận được quan tâm lớn. Vì thế, sự phát triển của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng ở Khánh Hòa là một tất yếu. Tuy nhiên, do lợi nhuận của lĩnh vực này tương đối cao đã thu hút các doanh nghiệp khác, đồng thời còn khuyến khích các doanh nghiệp tăng cường kinh doanh, mở rộng quy mô hoạt động của mình, từ đó đã hình thành nên cơn sốt ảo đối với thị trường và gây khó khăn không ít cho các doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh. Kèm theo cuộc khủng hoảng kinh tế gần đây cùng với các chính sách của chính phủ để kiềm chế lạm phát như giảm đầu tư công, các chính sách tiền tệ, hạn chế cho vay phi sản xuất... đã gây cho các doanh nghiệp không ít khó khăn, thách thức. Thách thức lớn nhất đó chính là sự cạnh tranh gay gắt của nền kinh tế thị trường, với các đối thủ mạnh hơn về vốn, về công nghệ, khôn ngoan hơn trong việc sử dụng vốn, cách thức quản lý. Trong điều kiện cạnh tranh gay gắt như vậy, làm thế nào để duy trì hiệu quả hoạt động kinh doanh, tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp. Đây là một câu hỏi lớn và không dễ trả lời đối với các doanh nghiệp trong ngành kinh doanh vật liệu xây dựng.

Từ thực tế đó, phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh Hòa là vấn đề cần được quan tâm trong bối cảnh hiện nay. Vì thế, bài viết tập trung phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh Hòa nhằm nâng cao năng lực và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp giúp các doanh nghiệp kịp thời có những chính sách phù hợp với hoạt động kinh doanh của mình tránh được nguy cơ phá sản, đồng thời tạo điều kiện để ổn định và phát triển kinh tế, ổn định và kiềm chế lạm phát, cung cấp nhà ở phục vụ tốt đời sống an sinh xã hội.

II. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1. Dữ liệu sử dụng

Để tiến hành ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh Hòa, đề tài sử dụng số liệu thứ cấp được lấy từ báo cáo tài chính của 40 doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh Hòa có số liệu báo cáo đủ 4 năm (2010, 2011, 2012, 2013).

2. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Bài viết dựa vào lý thuyết về hiệu quả hoạt động, các chỉ số trong phân tích báo cáo tài chính, các lược khảo tài liệu trước đó cũng như quan điểm cá nhân để đề xuất các biến độc lập. Bằng phương pháp hồi quy OLS, mô hình hồi quy tuyến tính đa biến trong nghiên cứu này có dạng tổng quát như sau:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 TDTA_{i,t} + \beta_4 TANG_{i,t} + \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 UNIQ_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, các biến được đo lường như sau:

$$ROA = \frac{Lợi\ nhuận\ sau\ thuế}{Tổng\ tài\ sản}$$

$$LIQ = \frac{Tài\ sản\ ngắn\ hạn}{Nợ\ ngắn\ hạn}$$

$$SIZE = Log(Tổng\ tài\ sản)$$

$$TDTA = \frac{Tổng\ nợ}{Tổng\ tài\ sản}$$

$$TANG = \frac{Tài\ sản\ cố\ định}{Tổng\ tài\ sản}$$

$$GROWTH = \frac{(Doanh\ thu\ năm\ sau - Doanh\ thu\ năm\ trước)}{Doanh\ thu\ năm\ trước}$$

$$UNIQ = \frac{Giá\ vốn\ hàng\ bán}{Doanh\ thu\ thuần}$$

Khả năng thanh khoản (LIQ) của doanh nghiệp thể hiện khả năng doanh nghiệp có thể thanh toán các khoản nợ của mình. Vì vậy nếu khả năng thanh khoản của doanh nghiệp càng cao chứng tỏ rằng doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh nhưng và doanh nghiệp đã không tận dụng được những ưu điểm mà nợ vay mang lại và do đó hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ bị giảm xuống. Do đó, giả thuyết đối với biến LIQ được kỳ vọng:

H1: Khả năng thanh khoản có quan hệ nghịch chiều (–) với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Quy mô doanh nghiệp (SIZE) là nhân tố có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nghiên cứu của R. Zeitun và G. G. Tian (2007) chỉ ra rằng quy mô của doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Do đó, giả thuyết đối với biến SIZE được kỳ vọng:

H2: Quy mô doanh nghiệp có quan hệ thuận chiều (+) với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Cơ cấu vốn (TDTA) có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Việc duy trì một tỷ lệ nợ cao sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (R. Zeitun và G. G. Tian, 2007, Ong Tze San, 2009). nghiên cứu về cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, đã đưa ra kết luận rằng tỷ lệ nợ có ảnh hưởng tiêu cực đối với lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Bên cạnh đó, đặc thù của các doanh nghiệp tại Việt Nam thường có tỷ lệ nợ vay rất cao, điều này làm ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ vay cao làm tăng chi phí trả lãi và làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Do đó, giả thuyết đối với biến TDTA được kỳ vọng:

H3: Cơ cấu vốn có quan hệ nghịch chiều (–) với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Nghiên cứu của R. Zeitun và G. G. Tian (2007) chỉ ra rằng tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản (TANG) có tác động tiêu cực với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, việc đầu tư vào tài sản cố định (trang bị mới tài sản cố định, nâng cao kỹ thuật công nghệ...) cũng có thể làm gia tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nếu tài sản cố định được các doanh nghiệp sử dụng một cách có hiệu quả. Do đó, giả thuyết đối với biến TANG được kỳ vọng:

H4: Cấu trúc tài sản có quan hệ thuận hoặc nghịch chiều (+/–) với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Đặc thù của doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng là bán được hàng hoá, vì vậy tốc độ tăng trưởng của doanh thu (GROWTH) sẽ phản ánh năng lực của hoạt động bán hàng, tốc độ này càng tăng

tức là hàng hóa bán được càng nhiều, việc này sẽ ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, giả thuyết đối với biến GROWTH được kỳ vọng như sau:

H5: Tốc độ tăng trưởng doanh thu có quan hệ thuận chiều (+) với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Tỷ lệ giá vốn trên doanh thu là một nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động doanh thu. Tỷ lệ này có ý nghĩa là để tạo ra một đồng doanh thu thì doanh nghiệp đã phải bỏ ra bao nhiêu đồng chi phí cho sản phẩm tiêu thụ. Như vậy ta dễ dàng thấy được nếu tỷ lệ này càng cao thì lợi nhuận gộp của doanh nghiệp càng thấp, hay nói cách khác hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ giảm xuống. Do đó, giả thuyết đối với biến UNIQ được kỳ vọng như sau:

H6: Tỷ lệ giá vốn trên doanh thu có quan hệ nghịch chiều (–) với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Từ bản chất của các biến độc lập, mô hình kiểm định sự ảnh hưởng của các nhân tố đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng ở tỉnh Khánh Hòa kỳ vọng dấu của các biến như sau:

III. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

1. Thống kê mô tả các biến

Bảng 1 dưới đây trình bày thống kê mô tả dữ liệu các biến được sử dụng trong mô hình. Tất cả các biến này được tính toán dựa trên bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của 40 doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh Hòa giai đoạn 2010-2013.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến

Biến		**Số quan sát**	**Số trung bình**	**Số trung vị**	**Độ lệch chuẩn**	**Giá trị nhỏ nhất**	**Giá trị lớn nhất**
Lợi nhuận sau thuế/Tổng TS	ROA	160	0.0729	0.0616	0.0830	-0.1555	0.4937
TSNH/ Nợ ngắn hạn	LIQ	160	2.3375	1.6867	1.6389	0.3395	7.6923
Log (Tổng tài sản)	SIZE	160	1.8581	1.8433	0.3907	1.1951	2.7193
Tổng nợ / Tổng tài sản	TDTA	160	0.4140	0.4341	0.1830	0.0707	0.7989
Tài sản cố định/ Tổng tài sản	TANG	160	0.1180	0.1121	0.0725	0.0025	0.3285
Tốc độ tăng trưởng DT	GROWTH	160	0.1671	0.1423	0.1199	0.0028	0.5192
Giá vốn/ Doanh thu	UNIQ	160	0.7175	0.7352	0.1145	0.2507	0.9301

***Nguồn:** Tính toán từ số liệu của các doanh nghiệp trong mẫu.*

2. Phân tích tương quan

Bảng 2 dưới đây trình bày ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình. Kết qua cho thấy hệ số tương quan giữa các biến độc lập rất nhỏ (<0.4). Do đó, hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình có thể không tồn tại trong mô hình hồi quy.

Bảng 2. Ma trận tương quan giữa các biến

	ROA	LIQ	SIZE	TDTA	TANG	GROWTH	UNIQ
ROA	1.0000						
LIQ	0.0178	1.0000					
SIZE	0.0086	-0.0309	1.0000				
TDTA	-0.1791	-0.1130	-0.0171	1.0000			
TANG	-0.0609	-0.1535	-0.0007	-0.0168	1.0000		
GROWTH	-0.0041	-0.1534	-0.1047	0.2189	-0.0781	1.0000	
UNIQ	-0.4470	-0.1042	-0.1678	0.2525	-0.0184	0.1148	1.0000

***Nguồn:** Tính toán từ số liệu của các doanh nghiệp trong mẫu.*

3. Kết quả hồi quy

Bằng phương pháp hồi quy OLS, bảng 3 dưới đây trình bày kết quả hồi quy các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của 40 doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2010-2013.

Bảng 3. Kết quả phân tích mô hình hồi quy tuyến tính

	Hệ số hồi quy	**Độ lệch chuẩn**	**Kiểm định t**	**Giá trị xác xuất**	**Khoảng tin cậy 95%**	
TSNH/ Nợ ngắn hạn	**-0.0166**	**0.0065**	**-2.5600**	**0.012**	**-0.0294**	**-0.0038**
Log (Tổng tài sản)	-0.0151	0.0152	-0.9900	0.322	-0.0451	0.0149
Tổng nợ/ Tổng TS	**-0.1617**	**0.0593**	**-2.7200**	**0.007**	**-0.2789**	**-0.0444**
TSCĐ/ Tổng TS	-0.1380	0.0841	-1.6400	0.103	-0.3041	0.0281
Tốc độ tăng trưởng DT	0.0375	0.0502	0.7500	0.457	-0.0618	0.1367
Giá vốn/ Doanh thu	**-0.2983**	**0.0541**	**-5.5100**	**0.000**	**-0.4053**	**-0.1914**
Hằng số	0.4307	0.0616	6.9900	0.000	0.3090	0.5524
Hệ số R^2: 0.2484 **Giá trị F: 8.43** **Mức ý nghĩa: 0.0000**						

Nguồn: Ước lượng từ số liệu của các doanh nghiệp trong mẫu.

Qua bảng 3 cho thấy, giá trị thống kê Prob (F) trong mô hình đều nhỏ hơn 1%, hàm ý rằng giả thuyết các hệ số hồi quy đồng thời bằng 0 bị bác bỏ ở mức 1%. Điều này có nghĩa là tồn tại mối quan hệ tuyến tính giữa hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng (ROA) với ít nhất một trong các yếu tố là biến độc lập, như vậy mô hình hồi qui tuyến tính được đưa ra phù hợp với dữ liệu.

Hệ số xác định R^2 ở mô hình 24,84% là tương đối hợp lý, chỉ số này cho thấy biến động chung của các nhân tố ảnh hưởng giải thích được khoảng 24,84% hiệu quả hoạt động doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh hòa. Phần mô hình hồi quy không đo lường được ở đây là khoảng 75,16% đối với biến phụ thuộc (ROA) chính là những nhân tố tác động quan trọng khác đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhưng vì không định lượng được nên không thể đưa vào mô hình hồi quy. Chẳng hạn như trình độ lãnh đạo, số dự án đầu tư, tình hình biến động của nền kinh tế, các chính sách của chính phủ... sẽ tác động đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp một cách đáng kể.

Trong tất cả 6 biến được đưa vào mô hình thì có 3 biến giải thích được mức độ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh hòa thông qua biến phụ thuộc ROA ở mức ý nghĩa 5%, đó là các biến: TSNH/nợ NH (lLIQ), Tổng nợ/Tổng TS (TDTA) và giá vốn/doanh thu (UNIQ). Các biến còn lại như quy mô doanh nghiệp (SIZE), TSCĐ/tổng TS (TANG) và tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROWTH) hầu như không ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này. Kết quả cụ thể từng biến như sau:

Biến đầu tiên có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là tính thanh khoản của doanh nghiệp (LIQ) ở mức ý nghĩa là 5%. Điều này có nghĩa rằng tính thanh khoản của doanh nghiệp càng cao thì hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp càng giảm. Sở dĩ như vậy là vì trong tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp có các khoản mục hàng tồn kho, đây là một trong những khoản mục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản của doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng. Bởi là doanh nghiệp thương mại và giá trị sản phẩm của ngành nghề cũng có giá trị lớn. Tuy nhiên việc để hàng tồn kho lớn cũng phản ánh hoạt động tiêu thụ của doanh nghiệp không được tốt lắm. Hơn nữa tỷ lệ thanh khoản cao cũng đồng nghĩa với việc doanh nghiệp đã để tài sản nhàn rỗi nhiều mà không đưa vào đầu tư cho hoạt động kinh doanh. Kết quả của mô hình cho thấy giá trị ước lượng là –0,0166, nghĩa là khi TSNH/nợ ngắn hạn tăng 1% thì ROA sẽ giảm đi 0,0166%, trong khi các nhân tố khác không thay đổi.

Biến tiếp theo có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là tổng nợ/tổng TS (TDTA) và tác động tiêu cực đối với chỉ tiêu ROA với mức ý nghĩa 1%. Điều này có nghĩa là nếu doanh nghiệp có một tỷ lệ nợ trên tổng tài sản càng cao thì hoạt động sẽ ít hiệu quả hơn. Bởi lẽ nếu sử dụng một tỷ lệ nợ vay ngân hàng cao thì áp lực trả lãi, gốc càng lớn doanh nghiệp sẽ hoạt động khó khăn hơn. Do đó, những khoản nợ doanh nghiệp nên tăng cường đó là những khoản ít áp lực trả lãi, trả gốc như vốn chiếm dụng từ nhà cung cấp,... có như vậy thì doanh nghiệp mới tận dụng hết các lợi thế của nợ vay nhằm

gia tăng hiệu quả hoạt động. Theo kết quả từ mô hình, giá trị ước lượng là –0,1617, có nghĩa là khi tỷ lệ này tăng lên 1% thì ROA sẽ giảm đi 0,1617%, trong khi các nhân tố khác không thay đổi.

Biến cuối cùng có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là giá vốn/doanh thu (UNIQ) với mức ý nghĩa là 1%. Tỷ lệ này phản ánh mức độ hao phí cho sản phẩm của doanh nghiệp để tạo ra một đồng doanh thu. Tỷ lệ này càng cao cho thấy để tạo ra doanh thu doanh nghiệp đã bỏ ra chi phí càng nhiều và vì vậy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bị giảm xuống. Theo kết quả mô hình cho thấy, giá trị ước lượng đối với UNIQ là –0,2983, có nghĩa là khi tỷ lệ giá vốn/doanh thu của doanh nghiệp tăng 1% thì ROA sẽ giảm 0,2983%. Điều này có nghĩa là doanh nghiệp cần nên có những biện pháp tiết kiệm chi phí giá vốn nhằm đảm bảo hoạt động có hiệu quả hơn.

Tóm lại, kết quả từ mô hình cho thấy ba biến tổng TSNH/nợ NH (LIQ), tổng nợ/tổng tài sản (TDTA), và giá vốn/doanh thu (UNIQ) đều có tác động đến hiệu quả doanh nghiệp (ROA). Trong đó, cả ba yếu tố đều có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

IV. GIẢI PHÁP NÂNG CAO HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP

Hiện tại các doanh nghiệp đa phần đều rơi vào tình trạng khó khăn thể hiện là doanh thu, tổng tài sản, lợi nhuận giảm, tỷ lệ nợ vay tăng cao, điều này cho thấy hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa đang dần xấu đi. Để nâng cao được hiệu quả hoạt động, thì hơn ai hết chính bản thân các doanh nghiệp này phải có những ứng xử sao cho phù hợp với khó khăn trong từng thời kỳ.

Trong giai đoạn hiện nay, để thực hiện được điều đó các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng cần phải:

1. Tái cấu trúc vốn doanh nghiệp: Kết quả mô hình chỉ ra rằng các doanh nghiệp sẽ hoạt động kém hiệu quả khi có tỷ lệ nợ vay cao. Vì thế, cơ cấu lại tỷ lệ vốn vay, giảm tỷ lệ này xuống mức thấp nhất, bởi vì tỷ lệ vốn vay/tổng nợ càng cao, áp lực trả nợ (gốc và lãi) của doanh nghiệp càng lớn, trong khi doanh thu, lợi nhuận sụt giảm thì đây sẽ là vấn đề nan giải trong các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng.

2. Tìm kiếm nguồn hàng rẽ và chất lượng để tiết kiệm giá vốn: Kết quả mô hình chỉ ra rằng các doanh nghiệp sẽ hoạt động kém hiệu quả khi có tỷ lệ giá vốn trên doanh thu cao. Do đó, muốn giảm thấp tỷ lệ này cần tìm những nguồn hàng ổn định với giá cả hợp lý để giảm chí phí giá vốn nhằm gia tăng lợi nhuận trên một đồng vốn đã chi ra cho sản phẩm mua về.

3. Lập kế hoạch thanh toán hợp lý: Kết quả mô hình chỉ ra rằng các doanh nghiệp sẽ hoạt động kém hiệu quả khi có tính thanh khoản cao. Do đó, doanh nghiệp cần có kế hoạch thanh toán hợp lý, không nên thanh toán quá sớm, mất đi chi phí cơ hội dẫn đến làm giảm hiệu quả.

V. KẾT LUẬN

Bài viết "*Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa*" đã tập trung nghiên cứu một số yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp giúp doanh nghiệp có cái nhìn cụ thể hơn về tình hình hoạt động nhằm tìm ra một số giải pháp để nâng cao được hiệu quả hoạt động của chính mình.

Bằng phương pháp ước lược theo phương pháp bình phương bé nhất (OLS) trong mô hình hồi qui, nghiên cứu đã ước lượng và xác định được các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bao gồm: tổng TSNH/nợ NH, tổng nợ/tổng tài sản và giá vốn/doanh thu. Kết quả chỉ ra rằng, nếu doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng có tỷ lệ thanh khoản, nợ vay và giá vốn/ doanh thu càng cao thì hoạt động càng kém hiệu quả.

Kết quả nghiên cứu cũng đã giúp nhóm tác giả tổng hợp đề xuất một số giải pháp nhằm giúp các doanh nghiệp kinh doanh vật liệu xây dựng Khánh hòa có thể nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của mình trong giai đoạn thị trường có những khó khăn và thách thức như bối cảnh hiện tại.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ong Tze San and Teh Boon Heng, 2010. Capital Structure and Corporate Performance of Malaysian Construction Sector. Centre for Promoting Ideas, USA.

2. R. Zeitun and G. G. Tian, 2007. Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan. Australasian Accounting Business and Finance Journal.

ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CÓ VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TẠI ĐỊA BÀN KHÁNH HÒA – TRƯỜNG HỢP ỨNG DỤNG PHƯƠNG PHÁP PHÂN TÍCH MÀNG DỮ LIỆU (DEA)

ThS. Từ Mai Hoàng Phi

Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

DEA dựa trên sự xây dựng đường giới hạn hiệu quả và là một tham chiếu đối với các trị số hiệu quả của mỗi doanh nghiệp được đánh giá, mức độ hiệu quả của các doanh nghiệp được xác định bởi vị trí của các doanh nghiệp so với đường giới hạn hiệu quả (Charnes, Cooper, và Rhodes, 1978), (Nguyễn Văn Ngọc và Nguyễn Thành Cường, 2010). Nghiên cứu này dùng phương pháp phân tích màng dữ liệu (DEA) tối thiểu hóa đầu vào nhằm đánh giá hiệu quả hoạt động tài chính của 28 doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại địa bàn Khánh Hòa trong giai đoạn 2012 – 2013. Kết quả chỉ ra rằng tại Khánh Hòa có 11,11%% Công ty có vốn đầu tư nước ngoài đạt hiệu quả kỹ thuật năm 2012 và 42,86% công ty là không hiệu quả kỹ thuật trong năm 2013.

Từ khóa: *phân tích màng dữ liệu; doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài; Khánh Hòa;*

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Các đơn vị kinh doanh nói chung và các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại địa bàn Khánh Hòa nói riêng đều có chung mục tiêu là tối đa hóa hiệu quả đầu ra, tối thiểu hóa nguồn lực đầu vào. Ở bài nghiên cứu này, nguồn lực đầu vào sẽ sử dụng các yếu tố Chi phí, Vốn vay, tổng Tài sản trong khi đầu ra sẽ tập trung nghiên cứu các chỉ tiêu ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của Doanh nghiệp như ROE, ROS, vòng quay tài sản và ALEV. Bài viết lấy số liệu của 28 Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại địa bàn Khánh Hòa từ năm 2012 đến 2013 với các chỉ tiêu đầu vào Chi phí, Vốn vay, tổng Tài sản và ROE, ROS, vòng quay tài sản và ALEV để khảo sát. Bài viết hướng tới mục tiêu sẽ chọn ra các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại địa bàn tỉnh Khánh Hòa có hoạt động tài chính hiệu quả nhất và tư vấn các điều chỉnh phù hợp cho doanh nghiệp còn lại để có hiệu quả tài chính cao.

II. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

1. Khái niệm về hiệu quả (Efficiency)

Hiệu quả là sự liên quan giữa nguồn lực đầu vào (như lao động, vốn, máy móc thiết bị,…) với kết quả trung gian hay kết quả cuối cùng. Hiểu theo nghĩa rộng, hiệu quả thể hiện mối tương quan giữa các biến số đầu ra thu được (outputs) so với các biến số đầu vào (inputs) đã được sử dụng để tạo ra những kết quả đầu ra đó.

Hiệu quả = Đầu ra /Đầu vào (Coelli, T.J., 2005)

2. Hiệu quả hoạt động

Theo nhà kinh tế học M. Farrell (1957), hiệu quả hoạt động (operational efficiency) được chia làm 2 phần: 1) Hiệu quả kỹ thuật hoặc hiệu quả sản xuất (technical efficiency); và 2) Hiệu quả phân phối nguồn lực (allocative efficiency). Trong bài viết, tác giả chỉ tập trung đánh giá hiệu quả kỹ thuật trong quá trình hoạt động của các Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa.

Hiệu quả kỹ thuật là tối thiểu hóa lượng các yếu tố đầu vào với đầu ra cho trước hoặc tối đa hóa các yếu tố đầu ra với lượng yếu tố đầu vào cho trước. Có hai phương pháp đo lường hiệu quả kỹ thuật phổ biến là: phân tích màng dữ liệu (Data Envelopment Analysis – DEA) và phân tích đường biên ngẫu nhiên (Schochastic frontier analysis – SFA), trong đó SFA sử dụng phương pháp tham số (parametric methods), DEA dựa theo phương pháp phi tham số (non – parametric methods) để ước lượng giới hạn khả năng sản xuất dựa trên các quan sát thực tế.

- *Phương pháp DEA*

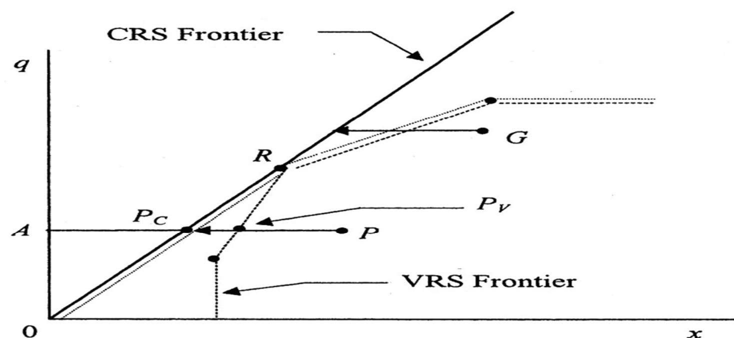
DEA được phát triển bởi Charnes & ctv, (1978). Có hai phương pháp tiếp cận ước lượng giới hạn khả năng sản xuất là: phân tích màng dữ liệu trong trường hợp quy mô không ảnh hưởng đến kết quả sản xuất (Constant Return to Scale - CRS) và phân tích màng dữ liệu trong trường hợp quy mô ảnh hưởng đến kết quả sản xuất (Variable Return to Scale - VRS). Cả hai mô hình DEA_{CRS} và DEA_{VRS} đều được xây

dựng với giả thiết tối thiểu hóa các yếu tố đầu vào mà không làm giảm sút đầu ra và tối đa hóa đầu ra dựa trên đầu vào có sẵn

Để so sánh phương pháp DEA_{CRS} và DEA_{VRS}, ta xét điểm không đạt hiệu quả kỹ thuật P (hình 1). Sự không hiệu quả kỹ thuật theo mô hình phân tích màng dữ liệu tối thiểu hóa đầu vào trong trường hợp qui mô không ảnh hưởng đến kết quả sản xuất (CRS) của điểm P là một khoảng cách PPc. Trong khi đó, sự không hiệu quả kỹ thuật theo mô hình phân tích màng dữ liệu tối thiểu hóa đầu vào trong trường hợp qui mô ảnh hưởng đến kết quả sản xuất (VRS) chỉ là PPv. Sự khác biệt của hai mô hình đo lường này là do sự không hiệu quả về mặt qui mô. Các khái niệm này có thể chỉ rõ trong đo lường hiệu quả tỉ lệ như sau:

$$TECRS = APc/ AP$$

$$TEVRS = APv/ AP$$



Hình 1. Mô hình phân tích màng dữ liệu tối thiểu hóa đầu vào DEA_{CRS} và DEA_{VRS}

Hệ số hiệu quả TECRS, TEVRS trong mô hình phân tích màng dữ liệu luôn nằm trong khoảng từ 0 đến 1 (Coelli, T.J &ctv, 2005). Chỉ số Malmquist trong cách tiếp cận DEA phản ánh sự thay đổi của các độ đo hiệu quả kỹ thuật, tiến bộ công nghệ, hiệu quả thuần, hiệu quả quy mô và năng suất nhân tố tổng hợp. Bằng cách phối hợp sử dụng tốt hơn các yếu tố đầu vào kết hợp cải tiến quản lý, đổi mới trình độ công nghệ, áp dụng tiến bộ khoa học kỹ thuật, nâng cao chất lượng lao động (gọi chung là các nhân tố tổng hợp) sẽ tạo ra giá trị mới gồm: giá trị phần đóng góp của từng nhân tố đầu vào cộng thêm phần giá trị mới (giá trị gia tăng) do nhân tố vô hình tạo ra. Giá trị này được thể hiện thông qua năng suất nhân tố tổng hợp (TFP – Total Factor Productivity).

III. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu sử dụng được thu thập từ bảng Cân đối kế toán và Báo cáo kết quả Kinh doanh của 28 công ty có vốn đầu tư nước ngoài điển hình ở tỉnh Khánh Hòa từ năm 2012 – 2013.

Dựa vào bảng Cân đối kế toán và Báo cáo kết quả Kinh doanh của 28 công ty nói trên, các biến đầu ra sử dụng: ROE, ROS, vòng quay tài sản và ALEV, biến đầu vào: Tổng Chi phí, Tổng Tài sản, Tiền vay.

3.2. Phương pháp phân tích dữ liệu

Trong bài viết này đối với mô hình DEA_{CRS} và DEA_{VRS}, tác giả chỉ đo lường hiệu quả kỹ thuật theo hướng tối thiểu hóa các yếu tố đầu vào mà không làm giảm sút yếu tố đầu ra. Phần mềm phân tích bao số liệu DEAP, version 2.1(Tim Coelli & ctv, 1996), được sử dụng để ước lượng hiệu quả hoạt động của các Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại địa bàn Khánh Hòa từ năm 2012 đến 2013.

IV. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

- Hệ số hiệu quả kỹ thuật theo mô hình phân tích màng dữ liệu (DEA) tối thiểu hóa đầu vào trong trường hợp qui mô không ảnh hưởng đến kết quả sản xuất nằm trong khoảng từ 0 đến bằng 1. Nếu hệ số này bằng 1 có nghĩa là công ty đạt hiệu quả kỹ thuật, nhỏ hơn 1 có nghĩa là công ty chưa đạt hiệu quả kỹ thuật.

- Năm 2012, trong 28 công ty có vốn đầu tư nước ngoài trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa, có 10 doanh nghiệp có lợi nhuận kế toán trước thuế âm chỉ có 18 doanh nghiệp chạy phân tích DEA tối thiểu hóa đầu vào. Năm 2013, tương tự trong 28 doanh nghiệp nghiên cứu có 14 doanh nghiệp có lợi nhuận kế toán trước thuế dương để tính ra các chỉ tiêu đầu ra để chạy phân tích DEA tối thiểu hóa đầu vào. Như vậy giải pháp cho các doanh nghiệp có lợi nhuận kế toán âm là cố gắng hoạt động sản xuất kinh doanh có lợi nhuận.

- Qua bảng 1, chúng ta thấy rằng năm 2012 hiệu quả kỹ thuật của các công ty biến động từ 0,01606 – 1,000 với giá trị trung bình và độ lệch chuẩn tương ứng là 0,3265 và 0,3336. Kết quả này cho thấy, hiệu quả kỹ thuật trung bình của các công ty là 0, 3265 và công ty kém hiệu quả nhất có hiệu quả kỹ thuật là 0,01606. Điều này chỉ ra rằng các công ty có hiệu quả kỹ thuật nhỏ hơn 1 nên tiến hành giảm thiểu các yếu tố đầu vào hơn nữa để góp phần giúp cho công ty đạt hiệu quả kỹ thuật. Năm 2013 hiệu quả kỹ thuật của các công ty biến động từ 0,1215 – 1,000 với giá trị trung bình và độ lệch chuẩn tương ứng là 0, 7112 và 0, 3414. Kết quả này cho thấy, hiệu quả kỹ thuật trung bình của các công ty là 0, 7112 và công ty kém hiệu quả nhất có hiệu quả kỹ thuật là 0, 1215. Điều này chỉ ra rằng các công ty có hiệu quả kỹ thuật nhỏ hơn 1 nên tiến hành giảm thiểu các yếu tố đầu vào hơn nữa để góp phần giúp cho công ty đạt hiệu quả kỹ thuật.

Bảng 1. Hiệu quả kỹ thuật của các cty có vốn đầu tư nước ngoài trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa năm 2012, 2013

Chỉ tiêu	2012	2013
Tổng số mẫu	18	14
Tỷ lệ % các công ty hiệu quả	11.11%	42.86%
Hiệu quả kỹ thuật (θ)		
- Trung bình	0,3265	0.7112
- Khoảng biến thiên	0,01606 – 1,000	0,1215 – 1,000
- Độ lệch chuẩn	0,3336	0,3414

- Qua bảng trên chúng ta cũng thấy rằng năm 2012 chỉ có 11,11% công ty đạt hiệu quả kỹ thuật, còn lại 88,89% công ty chưa đạt hiệu quả kỹ thuật. Điều này chứng minh rằng hầu hết các công ty có vốn đầu tư nước ngoài Khánh Hòa sử dụng lãng phí các yếu tố đầu vào trong trường hợp qui mô không ảnh hưởng đến kết quả sản xuất. Năm 2013 có 42,86% công ty đạt hiệu quả kỹ thuật, còn lại 57,14% công ty chưa đạt hiệu quả kỹ thuật. Điều này chứng minh rằng hầu hết các công ty có vốn đầu tư nước ngoài Khánh Hòa sử dụng lãng phí các yếu tố đầu vào trong trường hợp qui mô không ảnh hưởng đến kết quả sản xuất. Vấn đề đặt ra đối với 88,89% công ty chưa đạt hiệu quả kỹ thuật (năm 2012) và 57,14% công ty (năm 2013) là họ có 3 phương án để giải quyết: thứ nhất là giảm các yếu tố đầu vào; thứ hai là chuyển sang nuôi đối tượng khác hoặc nghề khác; thứ ba là chấm dứt hoạt động. Phương án 1 và phương án 2 là hai phương án nên được công ty và chính quyền địa phương quan tâm, chú ý, phương án 3 là phương án cuối cùng để lựa chọn.

- Bảng 2 và 3 cho thấy từng yếu tố đầu vào cần điều chỉnh giảm (đơn vị tính đồng Việt nam) để có được hiệu quả tài chính như công ty có hiệu quả tài chính nhất trong nhóm nghiên cứu của năm 2012 và năm 2013.

Bảng 2. 3 yếu tố đầu vào hiệu quả kỹ thuật cho các công ty có vốn đầu tư nước ngoài tại Khánh Hòa năm 2012

		Chênh lệch điều chỉnh		
Số TT	MaCty	TS	CP	TV
1	Hanmitech	991270.65613	2296222.3	0.0
2	TSHoangKy	103645163.69653	991270.7	0.0
3	TaishoVN	8162064.44901	103645163.7	0.0
4	NTraiSG	182741582.59955	8162064.4	0.0
5	GallantOCVN	232049259.74721	182741582.6	35912314.0
6	PhillipSfVN	1379744.17261	232049259.7	0.0
7	CvongVN	280467383.96266	1379744.2	0.0

8	KomegaX	0.00000	280467384.0	79873758.0
9	CnghiepTBD	129625177.55687	0.0	0.0
10	TfamSakura	78958877.27596	129625177.6	52853980.0
11	Longshin	51762264.07875	78958877.3	6097078.0
12	Longhiep	0.00000	51762264.1	0.0
13	KNDNhgNgTinhlg	99803610.78370	0.0	0.0
14	TSAustralisVN	6986532.72347	99803610.8	42660500.0
15	KarmsundMaVN	2106632.59545	6986532.7	22090254.0
16	PTrienAustralis	33041881.80478	2106632.6	0.0
17	JeilVina	9480885.28353	33041881.8	0.0
18	PowerBowlNT	0.00000	9480885.3	0.0

Bảng 3. 3 yếu tố đầu vào hiệu quả kỹ thuật cho các công ty có vốn đầu tư nước ngoài tại Khánh Hòa năm 2013

		Chênh lệch cần điều chỉnh		
Số TT	MaCty	TS	*CP*	*TV*
1	Hanmitech	0.00000	0.00000	0.00000
2	TaishoVN	71430293.47318	80538014.62671	0.00000
3	GallantOCVN	158250367.62841	230919704.27996	38854810.92604
4	PhillipSfVN	0.00008	0.00000	0.00000
5	KomegaX	116891482.89239	205130978.41330	66942749.77144
6	TfamMaiTin	0.00000	0.00008	0.00000
7	TfamSakura	17189345.66929	23195430.78974	29903790.91633
8	Longhiep	21742957.21630	20323248.59827	0.00000
9	KNDNhgNgTinhlg	0.00000	0.00000	0.00000
10	TSAustralisVN	199001029.68794	119624971.68455	40795494.60969
11	KarmsundMaVN	14768301.37671	2643898.24457	24556870.48363
12	PTrienAustralis	9014940.87859	147258.85445	0.00000
13	JeilVina	0.00000	0.00000	0.00000
14	PowerBowlNT	0.00000	0.00013	0.00000

V. KẾT LUẬN

Nghiên cứu tập trung vào ước lượng hiệu quả kỹ thuật của các công ty có vốn đầu tư nước ngoài tại Khánh Hòa năm 2012, 2013 trên nền tảng phân tích màng dữ liệu (DEA) tối thiểu hóa đầu vào trong trường hợp quy mô không ảnh hưởng đến kết quả sản xuất.

Kết quả của nghiên cứu chỉ ra rằng tại Khánh Hòa có tới 88,89% công ty đầu tư nước ngoài (năm 2012) và 57,14% (năm 2013) công ty là không đạt hiệu quả tài chính. Kết quả này là một kênh thông tin giúp cho các cơ quan quản lý nhà nước tại địa phương tham khảo trong thực thi các chính sách quản lý nhà nước cũng như hỗ trợ chính các công ty này có biện pháp đổi mới phương thức sản xuất kinh doanh một cách hiệu quả hơn.

Vì không gian bài báo có hạn, bài này chỉ đề cập đến mô hình CRS. Trong nghiên cứu tiếp theo, tác giả sẽ đề cập đến mô hình VRS để so sánh hiệu quả kỹ thuật giữa hai mô hình.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Coelli T.J. (1996), *A Guide to DEAP Version 2.1: A Data Envelopment Analysis (Computer) Program*, CEPA Working papers 8/96, University of New England.

Coelli, T.J., Rao, Parasada, D.S., O'Donnel, C.J. and Battese, G.E. (2005). An introduction to efficiency and Productivity Analysis. Springer Science-i-Business Media, Lnc: 1-181

Charnes, A.; W. Cooper; and E., Rhodes, (1978). "Measuring the effeciency of decision making units ". European Journal of Operational Research vol.2, pp 429-444

Farrell, M.J (1957), "The measurement of Productive Efficiency", *Journal of the Royal Statistical Society*, 120, pp. 253 - 281.

Đặng Hoàng Xuân Huy & ctv, 2009. Phân tích hiệu quả kỹ thuật cho các trại nuôi tôm sú thương phẩm tại thành phố Nha Trang, Khánh Hòa. Tạp chí Khoa học và công nghệ thủy sản, Đại học Nha Trang, số 4-2009.

Nguyễn Văn Ngọc, Nguyễn Thành Cường, 2010. Phân tích hiệu quả kỹ thuật trong ngành chế biến thuỷ sản Khánh Hòa. Tạp chí KH &CN Thủy sản, số 3/2010.

TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU VỐN TỚI LỢI NHUẬN CỦA CÁC DOANH NGHIỆP ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA

***ThS. Nguyễn Văn* Đảm**
Cục thuế Khánh Hòa

TÓM TẮT

Bài nghiên cứu này phân tích tác động của cơ cấu vốn tới lợi nhuận trước thuế của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa. Trong bài nghiên cứu sử dụng các chỉ số đo lường cơ cấu vốn để đánh giá. Phương pháp phân tích dữ liệu bảng. Qua kết quả phân tích cho kết luận rằng có sự tác động của cơ cấu vốn tới lợi nhuận của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại Khánh Hòa và tỷ số nợ trên tổng tài sản (D/A) và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (D/E) là hai yếu tố có sự tác động đáng kể nhất đến lợi nhuận. Để nâng cao hiệu quả hoạt động trong thời gian tới các doanh nghiệp ĐTNN nên thực hiện đồng bộ một số giải pháp sau. (1) Nâng cao hiệu quả kinh doanh và năng lực tài chính là yêu cầu tất yếu đối với các doanh nghiệp hiện nay; (2) Xây dựng công cụ nhận diện tình trạng kiệt quệ tài chính đang ở mức độ nào và dự báo rủi ro phá sản; (3) Nâng cao vai trò của hệ thống kiểm soát nội bộ; (4) Chú trọng đầu tư công tác thu thập và lưu trữ thông tin; (5) Khai thác thêm kênh huy động vốn

Từ khóa: Cơ cấu vốn, Lợi nhuận, Phân tích

I. LỜI MỞ ĐẦU

Bất kỳ doanh nghiệp nào hoạt động trong nền kinh tế thị trường cũng đều bị chi phối mạnh bởi nguồn lực tài chính. Để tiến hành các hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp phải có nguồn vốn nhất định. Vốn được đầu tư vào quá trình sản xuất kinh doanh nhằm tăng thêm lợi nhuận, tăng thêm giá trị cho doanh nghiệp. Do vậy, để có thể huy động, quản lý và sử dụng có hiệu quả nguồn vốn của mình, giảm thiểu được rủi ro tài chính, chi phí sử dụng vốn, doanh nghiệp phải xác định cho mình một cơ cấu vốn hợp lý. Công cụ mà các nhà quản trị tài chính doanh nghiệp không thể không quan tâm khi quyết định cơ cấu vốn của doanh nghiệp đó là "đòn bẩy tài chính". Sử dụng "đòn bẩy tài chính" hay nói các khác là một cơ cấu vốn hợp lý đúng cách sẽ làm tăng lợi nhuận cho doanh nghiệp đáng kể. Còn ngược lại, doanh nghiệp sẽ phải gánh chịu những rủi ro khó tránh khỏi.

Xuất phát từ những vấn đề trên tác giả đã mạnh dạn nghiên cứu: ***"Tác động của cơ cấu vốn tới lợi nhuận trước thuế của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa"*** với hy vọng bài nghiên cứu sẽ giúp làm rõ hơn các vấn đề này

II. NỘI DUNG

Hoạt động sử dụng vốn hay còn gọi là đầu tư, là quá trình phân bổ vốn vào đâu, khi nào và bao nhiêu là đạt hiệu quả cao nhất.

Hoạt động huy động vốn là quá trình tạo ra các quỹ tiền tệ từ các nguồn lực bên ngoài và các nguồn lực bên trong. Nguồn lực bên trong có thể là nguồn vốn đóng góp từ người chủ sở hữu, từ lợi nhuận để lại…. Nguồn lực bên ngoài có thể là Nhà nước, các tổ chức tín dụng, sự đóng góp của các cổ đông.

1. Các chỉ tiêu để phản ánh mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và lợi nhuận

Cơ cấu vốn thể hiện chính sách tài trợ của DN nên khi phân tích cơ cấu vốn cần xem xét khả năng sử dụng nguồn vốn tự có của DN hay phải sử dụng nguồn vốn\từ bên ngoài, cụ thể bao gồm các chỉ tiêu sau:

Từ bốn tỷ lệ đại diện cho lợi nhuận là, tỷ suất lợi nhuận gộp (GPR); tỷ lệ lợi nhuận hoạt động (OPR); hệ số thu nhập trên vốn sử dụng (ROCE) và hệ số hoàn vốn đầu tư (ROI), bốn mô hình dưới đây đo lường sự tác động của cơ cấu vốn tới lợi nhuận trước thuế;

$$GPR = \alpha o + \alpha 1(D/E) + \alpha 2(D/A) + \alpha 3 (IC) + c$$

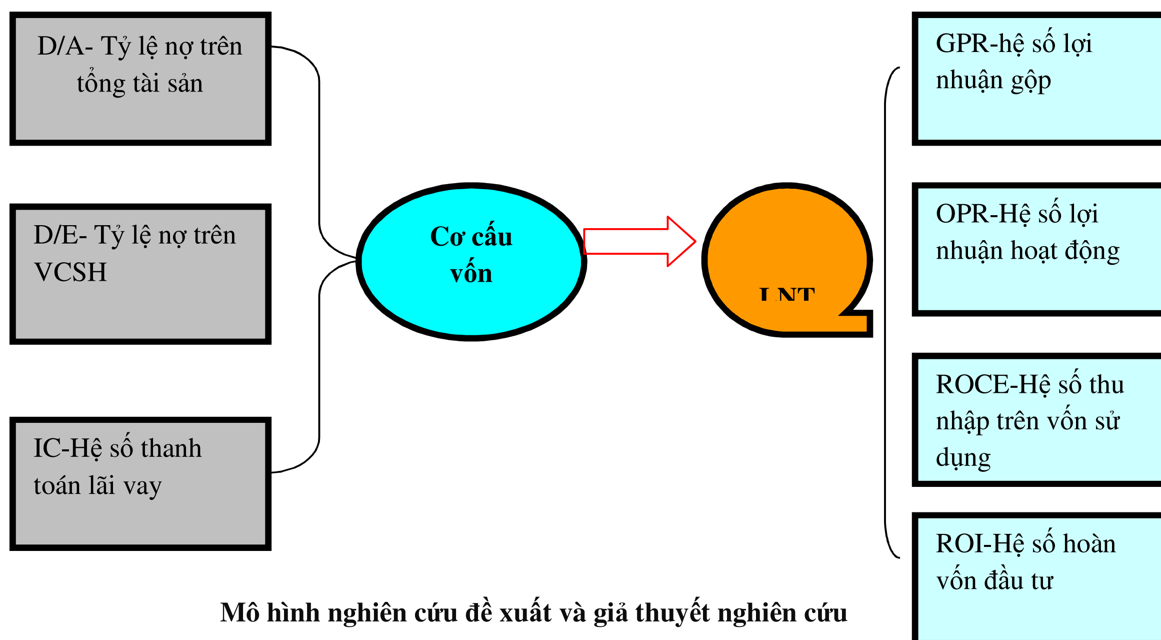
$$OPR = \beta o+\beta 1(D/E)+\beta 2(D/A)+\beta 3(IC)+ c$$

$$ROCE = \delta o+\delta 1(D/E)+\delta 2(D/A)+\delta 3(IC) + c$$

$$ROI = €o + €1(D/E) + €2(D/A) + €3(IC) + c$$

Dựa trên mô hình hồi quy trên thì GPR;OPR;ROCE;ROI được coi là các biến phụ thuộc,

D/E;D/A;IC được coi là các biến độc lập.



Mô hình nghiên cứu đề xuất và giả thuyết nghiên cứu

2. Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài

Luật đầu tư nước ngoài được ban hành năm 1987. Có thể coi đây chính là dấu mốc quan trọng đánh dấu cho sự phát triển của thành phần kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài ở Việt Nam. Sự ra đời của Luật Đầu tư nước ngoài tại Việt Nam năm 1987 đã tạo môi trường pháp lý cao hơn để thu hút vốn ĐTNN vào Việt Nam. Luật này đã bổ sung và chi tiết hoá các lĩnh vực cần khuyến khích kêu gọi đầu tư cho phù hợp với hoàn cảnh mới. Theo phương châm đa dạng hoá, đa phương hoá các quan hệ kinh tế đối ngoại; góp phần thực hiện chủ trương phát huy nội lực, nâng cao hiệu quả hợp tác quốc tế…

Tính đến hết năm 2014, trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa có khoảng hơn 70 công ty có vốn đầu từ nước ngoài đang hoạt động (Không kể các chi nhánh công ty nước ngoài), và trong số này thì có một số công ty đang trong giai đoạn đầu tư chưa phát sinh doanh thu…

Bảng tổng hợp một số chỉ tiêu phản ánh cơ cấu vốn của các DN có vốn ĐTNN trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2013-2015

Số TT	Tên DN	2012	2013	2014	Mean	Độ lệch chuẩn	GT lớn nhất	GT nhỏ nhất
1	Tỷ số nợ trên vốn CSH	0.930	0.864	7.026	2.940	5.779	9.133	-1.291
2	Hệ số thanh toán lãi vay	1.751	37.585	32.993	24.110	40.424	69.788	-2.238
3	Tỷ suất lợi nhuận gộp	-25.27%	11.71%	10.23%	-1.11%	45.92%	32.15%	-50.23%
4	Tỷ suất LN hoạt động	-89.52%	-5.33%	-8.21%	-34.35%	72.48%	12.54%	-116.14%
5	Hệ số thu nhập trên vốn sử dụng	34.61%	62.33%	67.02%	54.65%	40.55%	94.87%	17.29%
6	Hệ số hoàn vốn đầu tư	88.66%	85.85%	99.69%	91.40%	47.25%	137.09%	46.11%

Nguồn: BCTC của các DN có vốn ĐTNN

3. Kết quả hồi quy

3.1. Phân tích hồi quy với dữ liệu bảng Panel Data- Phương pháp mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) đối với loại hình doanh nghiệp sản xuất.

✓ *Kết quả mô hình tác động của cơ cấu vốn tới tỷ suất lợi nhuận gộp*

Dependent Variable: GPR			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2012 2014			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 35			
Total panel (balanced) observations: 105			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D_A	-0.667352	-8.774842	0.0000
D_E	-0.01082	-1.807756	0.0736
IC	0.009119	0.907446	0.3663
C	0.715898	3.121927	0.0023
R-squared	0.270139		
Adjusted R-squared	0.24846		
S.E. of regression	1.605013		
F-statistic	12.46082		
Prob(F-statistic)	0.000001		

Nguồn: Kết quả chạy từ phần mềm Eview 8

Lúc này, mô hình hồi quy được viết lại như sau:

GPR = 0.7158 – 0.6673(D/A) + c

Từ phương trình trên cho thấy: Khi D/A thay đổi 1% thì GPR sẽ thay đổi 0.6673 theo hướng ngược chiều cụ thể khi khi tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tăng 1% thì tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ giảm bớt 0.6673 trong điều kiện các nhân tố còn lại không đổi

✓ *Tác động của cơ cấu vốn tới tỷ suất lợi nhuận hoạt động*

Dependent Variable: OPR			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2012 2014			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 35			
Total panel (balanced) observations: 105			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D_A	-1.26000	-9.01234	0.000
D_E	-0.00747	-0.67981	0.4982
IC	0.015451	0.837486	0.4043
C	1.0618	2.509446	0.0137
R-squared	0.265749		
Adjusted R-squared	0.243939		
S.E. of regression	300.84%		
F-statistic	12.18503		
Prob(F-statistic)	0.000001		

Lúc này mô hình hồi quy được viết lại như sau:

OPR = 1.0618 – 0.1260(D/A) + c

Từ phương trình trên cho thấy: Khi D/A thay đổi 1% thì OPR sẽ thay đổi 0.1260 theo hướng ngược chiều cụ thể khi khi tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tăng 1% thì tỷ suất lợi nhuận hoạt động sẽ giảm bớt 0.1260 trong điều kiện các nhân tố còn lại không đổi

- ✓ *Tác động của cơ cấu vốn tới hệ số thu nhập trên vốn sử dụng (ROCE)*

Dependent Variable: ROCE			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2012 2014			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 35			
Total panel (balanced) observations: 105			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D_A	0.020851	0.574063	0.5672
D_E	-0.0022	-0.56778	0.5714
IC	0.019149	2.937084	0.0041
C	0.110121	1.080853	0.2823
R-squared	0.0847		
Adjusted R-squared	0.057475		
S.E. of regression	0.765824		
F-statistic	311.40%		
Prob(F-statistic)	0.029577		

Mô hình được viết lại như sau:

ROCE = 0.1101 + 0.0191(IC) + c

Từ phương trình trên cho thấy:

Khi IC thay đổi 1% thì ROCE sẽ thay đổi 0.019 theo hướng cùng chiều cụ thể khi hệ số thanh toán lãi vay tăng 1% thì hệ số thu nhập trên vốn sử dụng tăng 0.019 trong điều kiện các yếu tố còn lại không đổi.

- ✓ *Tác động của cơ cấu vốn tới hệ số hoàn vốn đầu tư (ROI)*

Dependent Variable: ROI			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2012 2014			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 35			
Total panel (balanced) observations: 105			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D_A	-0.060175	-1.04313	0.2994
D_E	-0.013103	-2.93029	0.0042
IC	0.03033	4.039354	0.0001
C	0.437566	2.501114	0.014
R-squared	0.159441		
Adjusted R-squared	0.134474		
S.E. of regression	0.950011		
F-statistic	6.386045		
Prob(F-statistic)	0.000525		

Mô hình hồi quy được viết lại như sau:

ROI = 0.4375 – 0.0131(D/E) + 0.0303 (IC) + c

Từ phương trình trên cho thấy: Khi D/E thay đổi 1% thì ROI sẽ thay đổi 0.013 theo hướng ngược chiều cụ thể khi hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu tăng 1% thì hệ số hoàn vốn đầu tư giảm 0.013 trong điều kiện các yếu tố còn lại của mô hình không đổi. Khi IC thay đổi 1% thì ROI sẽ thay đổi 0.030 theo hướng cùng chiều cụ thể khi hệ số thanh toán lãi vay tăng 1% thì hệ số hoàn vốn đầu tư tăng 0.030 trong điều kiện các yếu tố còn lại của mô hình không đổi

3.2. Hồi quy với dữ liệu bảng Panel Data - Phương pháp mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) đối với loại hình doanh nghiệp dịch vụ

✓ *Kết quả mô hình tác động của cơ cấu vốn tới tỷ suất lợi nhuận gộp*

Dependent Variable: GPR			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2012 2014			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 8			
Total panel (balanced) observations: 24			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D_A	-0.021047	-0.06761	0.9468
D_E	0.023729	0.499336	0.623
IC	6.21E-06	0.082681	0.9349
C	0.456758	4.103078	0.0006
R-squared	0.017379		
Adjusted R-squared	-0.130014		
S.E. of regression	0.120906		
F-statistic	0.11791		
Prob(F-statistic)	0.948533		

Qua bảng số liệu 3.8 về sự tác động của cơ cấu vốn tới tỷ suất lợi nhuận gộp ta thấy rằng, các biến độc lập D/A, D/E, IC đều có giá trị P> 0.05, điều đó có nghĩa là mức độ tác động của các biến độc lập lên biến phụ thuộc không có ý nghĩa. Đối với loại hình dịch vụ thì tỷ số này không có sự tác động lên tỷ suất lợi nhuận gộp

✓ *Tác động của cơ cấu vốn tới tỷ suất lợi nhuận hoạt động*

Dependent Variable: OPR			
Method: Panel EGLS (Cross-section			
Sample: 2012 2014			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 8			
Total panel (balanced) observations: 24			
Swamy and Arora estimator of component			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D_A	-0.339962	-1.378303	0.1833
D_E	0.035209	0.942197	0.3573
IC	1.99E-05	0.36692	0.7175
C	0.337316	2.772253	0.0118
R-squared	0.091232		
Adjusted R-squared	-0.045083		
S.E. of regression	0.083427		
F-statistic	0.669271		
Prob(F-statistic)	0.580795		

Qua bảng số liệu 3.9 về sự tác động của cơ cấu vốn tới tỷ suất lợi nhuận hoạt động ta thấy rằng, các biến độc lập D/A, D/E, IC đều có giá trị P> 0.05, điều đó có nghĩa là mức độ tác động của các biến độc lập lên biến phụ thuộc không có ý nghĩa.

✓ *Tác động của cơ cấu vốn tới hệ số thu nhập trên vốn sử dụng (ROCE)*

Dependent Variable: ROCE			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Date: 11/17/15 Time: 14:21			
Sample: 2012 2014			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 8			
Total panel (balanced) observations: 24			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D_A	-8.093501	-12.24688	0.0000
D_E	4.228666	41.57556	0.0000
IC	-3.65E-06	-0.01851	0.9854
C	0.505315	2.807102	0.0109
R-squared	0.98976		
Adjusted R-squared	0.988224		
S.E. of regression	0.393285		
F-statistic	644.3696		
Prob(F-statistic)	0.0000		

Mô hình này có thể viết lại như sau:

ROCE = 0.5053 – 8.0935 (D/A) + 4.2286 (D/E) +c

Từ phương trình trên cho thấy:

Khi D/A thay đổi 1% thì ROCE sẽ thay đổi 8.093 theo hướng ngược chiều cụ thể khi hệ số nợ trên tổng tài sản tăng 1% thì hệ số thu nhập trên vốn sử dụng tăng 8.093 trong điều kiện các yếu tố còn lại của mô hình không đổi. Khi D/E thay đổi 1% thì ROCE sẽ thay đổi 4.228 theo hướng cùng chiều cụ thể khi hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu tăng 1% thì hệ số thu nhập trên vốn sử dụng sẽ tăng 4.228 trong điều kiện các nhân tố còn lại của mô hình không đổi

✓ *Tác động của cơ cấu vốn tới hệ số hoàn vốn đầu tư (ROI)*

Dependent Variable: ROI			
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)			
Sample: 2012 2014			
Periods included: 3			
Cross-sections included: 8			
Total panel (balanced) observations: 24			
Swamy and Arora estimator of component variances			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
D_A	-4.665651	-1.202329	0.2433
D_E	3.523188	5.920127	0.0000
IC	-0.000568	-0.554784	0.5852
C	1.265433	1.058817	0.3023
R-squared	0.672415		
Adjusted R-squared	0.623278		
S.E. of regression	1.899064		
F-statistic	13.6843		
Prob(F-statistic)	0.000044		

Mô hình này có thể được viết lại như sau:

ROI = 1.2654 + 3.5231 (D/E) + c

Từ phương trình trên cho thấy: Khi D/E thay đổi 1% thì ROI sẽ thay đổi 3.523 theo hướng cùng chiều cụ thể khi hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu tăng 1% thì hệ số hoàn vốn đầu tư tăng 3.523 trong điều kiện các yếu tố còn lại của mô hình không đổi

❖ **Tóm tắt kết quả nghiên cứu**

Biến trong mô hình			
	(Biến phụ thuộc)	**Cơ cấu vốn (Biến độc lập)**	**Kết quả nghiên cứu**
Ngành sản xuất	**GPR**	D/A	(-)
		D/E	Không ý nghĩa
		IC	Không ý nghĩa
	OPR	D/A	(-)
		D/E	Không ý nghĩa
		IC	Không ý nghĩa
	ROCE	D/A	Không ý nghĩa
		D/E	Không ý nghĩa
		IC	(+)
	ROI	D/A	Không ý nghĩa
		D/E	**(-)**
		IC	(+)
Ngành dịch vụ	**GPR**	D/A	Không ý nghĩa
		D/E	Không ý nghĩa
		IC	Không ý nghĩa
	OPR	D/A	Không ý nghĩa
		D/E	Không ý nghĩa
		IC	Không ý nghĩa
	ROCE	D/A	(-)
		D/E	(+)
		IC	Không ý nghĩa
	ROI	D/A	Không ý nghĩa
		D/E	**(+)**
		IC	Không ý nghĩa

Qua kết quả phân tích ở trên cho kết luận rằng có sự tác động của cơ cấu vốn tới lợi nhuận trước thuế của các Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại Khánh Hòa và tỷ số nợ trên tổng tài sản (D/A) và (D/E) là yếu tố có sự tác động đáng kể nhất đến lợi nhuận. Đối với loại hình doanh nghiệp sản xuất thì tỷ số nợ trên tổng tài sản (D/A) có tác động ngược chiều đến tỷ suất lợi nhuận gộp(GPR) và tỷ suất lợi nhuận hoạt động (OPR), đối với loại hình doanh nghiệp dịch vụ thì D/A có tác động đến hệ số thu nhập trên vốn sử dụng (ROCE).

Còn Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (D/E) của doanh nghiệp sản xuất có tác động đến hệ số hoàn vốn đầu tư (ROI) và doanh nghiệp dịch vụ thì tỷ suất này có tác động đến hệ số thu nhập trên vốn sử dụng(ROCE) và hệ số hoàn vốn đầu tư(ROI).

Hệ số lãi vay có tác động đến hệ số thu nhập trên vốn sử dụng (ROCE) và hệ số hoàn vốn đầu tư (ROI).

4. Một số giải pháp về cơ cấu vốn cho doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tại khánh hòa

✓ Nâng cao hiệu quả kinh doanh và năng lực tài chính

-Tăng cường kiểm soát chi phí sản xuất kinh doanh, kiểm soát và đánh giá nghiêm túc các khoản đầu tư, nhất là những khoản đầu tư trái với ngành nghề kinh doanh chính.

- Quan tâm thường xuyên đến việc tổ chức, đánh giá, phân tích hoạt động của doanh nghiệp.

✓ Nhận diện tình trạng kiệt quệ tài chính và dự báo rủi ro phá sản.
✓ Nâng cao vai trò của hệ thống kiểm soát nội bộ.
✓ Minh bạch thông tin.
✓ Chú trọng đầu tư công tác thu thập và lưu trữ thông tin.
✓ Khai thác thêm kênh huy động vốn.

- ✓ Phát triển nguồn nhân lực trong lĩnh vực tài chính, đặc biệt chú trọng đào tạo giám đốc tài chính.
- ✓ Thực hiện chính sách tài trợ linh hoạt, ưu tiên các nguồn vốn nội bộ.
- ✓ Chủ động xác định các nguyên tắc trong xây dựng cơ cấu vốn tối ưu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Trần Vũ Thu Hà 2015, "Tác động của cơ cấu vốn tới lợi nhuận của các Doanh nghiệp đầu tư nước ngoài (ĐTNN) trên địa bàn tỉnh Khánh **Hòa**", thạc sỹ Kinh tế, trường Đại học Nha Trang.
2. Nguyễn Minh Kiều, 2009, Tài chính doanh nghiệp căn bản, Nhà xuất bản Thống kê, Thành phố Hồ Chí Minh.
3. Trần Ngọc Thơ, 2007, Tài chính Doanh nghiệp hiện đại, NXB Thống kê.
4. Lê Hoàng Vinh, 2008, " Xây dựng mô hình cơ cấu vốn hợp lý cho doanh nghiệp Việt Nam", thạc sỹ Kinh tế, trường Đại học Ngân hàng TP.HCM.

Phụ lục

Bảng Tổng hợp một số chỉ tiêu phản ánh kết quả hoạt động của các DN ĐTNN giai đoạn 2013- 2015

ĐVT. Triệu đồng

Số TT	Tên doanh nghiệp	Doanh thu	Giá vốn	LNTT	LNST	CP thuế TNDN	CP lãi vay
1	Cty TNHH HANMI TECH	6.064	3.904	1.075	1.005	70	-
2	Cty TNHH Ngọc trai Nha Trang	1.270	2.513	-1.781	-1.781	-	-
3	Cty Ngọc trai Việt Nam	6.986	12.073	-7.201	-7.201	-	-
4	Cty TNHH Thực phẩm Sakura	148.612	133.839	-3.196	-3.196	-	2.334
5	Cty Thủy sản Hoàng Ký LTD	1.871	1.159	6	6	-	-
6	Cty TNHH Quốc tế Long Thăng	30.287	26.752	-1.276	-1.276	-	512
7	Cty TNHH TAISHO Việt Nam	118.830	115.433	7.615	7.042	573	-
8	Cty TNHH Ngọc trai Sài Gòn	18.402	17.362	507	454	53	-
9	Cty TNHH Gallant Ocean Việt Nam	238.193	208.196	3.144	2.544	600	-
10	Cty TNHH Phushin	9.918	8.176	-594	-605	11	-
11	Cty TNHH PHILLIPS SEAFOOD Vnam	198.398	187.078	5.922	5.239	624	21
12	Cty TNHH EMU -Việt Nam)	5.887	3.681	-339	-339	-	-
13	Cty TNHH MARINE FARMS ASA Vnam	62.333	106.790	-68.705	-68.705	-	4.663
14	Cty TNHH Cầu Vồng Việt Nam	2.632	1.312	-149	-151	3	-
15	Cty TNHH KOMEGA – X	261.593	227.089	6.427	6.095	332	5.402
16	Cty TNHH Công nghiệp Thái Bình Dương	1.117	702	212	212	-	-
17	Cty hải sản sinh học Việt Nam	3.051	2.325	22	22	-	33
18	Công ty TNHH Thực phẩm Mãi Tín	99.362	88.447	-15.535	-15.535	-	1.639
19	Cty TNHH may mặc đồ bơi Thống nhất	268.882	230.208	19.636	18.040	1.596	-

Số TT	Tên doanh nghiệp	Doanh thu	Giá vốn	LNTT	LNST	CP thuế TNDN	CP lãi vay
20	Cty TNHH thuỷ sản Australis VN	2.395	2.297	61	34	27	-
21	Cty TNHH sản xuất muối Hàn Quốc	301	319	-125	-125	-	-
22	Cty TNHH Fujiura Nha Trang	43.036	42.475	-2.155	-2.155	-	32
23	Cty TNHH Miboo Vina	62.983	63.363	-5.419	-5.419	0	-
24	Cty TNHH Karmsund Maritime	17.425	4.435	8.737	7.693	1.043	582
25	Cty TNHH Phát triển Autralis	2.395	2.297	61	34	27	-
26	Cty TNHH Jeil Vina	59.676	30.033	23.790	23.733	57	274
27	Cty TNHH Việt Nam Phát Minh B2	15.742	1.629	13.200	12.138	1.092	-
28	Cty TNHH Sejin VN	132.533	134.818	-5.631	-5.631	-	1.742
29	Cty TNHH LONGSHIN	160.528	153.153	-871	-999	128	1.674
30	Cty TNHH Long Hiệp	55.290	34.962	2.180	1.672	508	-
31	Cty TNHH Power Bowl Nha Trang	11.097	9.618	837	683	154	1
32	Công ty TNHH DesiperViệt Nam	10.619	9.974	-780	-780	-	-
33	Công ty TNHH Invest Park Nha Trang	40.756	20.929	-5.927	-5.927	-	-
34	Công ty TNHH Steinsvik Việt Nam	26.761	12.640	4.881	4.796	85	276
35	Cty TNHH khu nghỉ dưỡng vịnh thiên đường	384	746	-4.304	-4.304	-	-
36	Cty TNHH khu nghỉ dưỡng những ngày tĩnh lặng	2.959	984	1.349	1.297	52	-
37	Công ty bia San Miguel Việt Nam	191.499	140.242	-62.789	-62.789	-	-
38	Cty TNHH Liên Doanh Câu Lạc Bộ Bơi Thuyền Nha Trang	72.866	24.579	31.379	24.533	6.846	8
39	Công ty LD-TNHH trồng và chế biến cây NL giấy XK Cát Phú	271.038	240.431	9.142	7.531	1.610	1.199
40	Công ty liên doanh khai thác đá Hòn thị	39.230	23.277	5.175	4.026	1.129	1.977
41	Công ty TNHH khách sạn Nha Trang LODGE	44.867	28.247	7.321	5.754	1.567	1.741
42	Công Ty TNHH Plus Việt Nam	8.133	7.148	-2.219	-2.219	-	-
43	Công ty TNHH Một thành viên Rapexco - Đại Nam	410.273	402.668	-1.967	-1.967	-	38
44	Công ty TNHH Sodex Toseco	39.297	30.410	909	700	216	206

Số TT	Tên doanh nghiệp	Doanh thu	Giá vốn	LNTT	LNST	CP thuế TNDN	CP lãi vay
45	Công ty TNHH nhà máy tàu biển HYUNDAI – VINASHIN	7.039.375	3.838.009	-381.140	-394.693	13.716	-
46	Công ty CP Yasaka SàiGòn NhaTrang	106.502	71.703	29.757	22.668	7.088	37
	Tổng	10.351.649	6.708.424	-388.758	-427.846	39.208	24.391

Nguồn. BCTC của các công ty

CHỦ ĐỀ 4

GIẢI PHÁP HUY ĐỘNG VỐN CHO CÁC DOANH NGHIỆP, NGÂN HÀNG

QUYẾT ĐỊNH PHÁT HÀNG CỔ PHIẾU HAY VAY DÀI HẠN TRONG ĐẦU TƯ MỞ RỘNG SẢN XUẤT – KINH DOANH CỦA CÔNG TY CP THỦY SẢN 584 NHA TRANG

ThS. Thái Ninh
Khoa kế Toán Tài chính

TÓM TẮT

Qua hơn 30 năm trụ vững trên thương trường, trong những năm qua ngoài hiệu quả đạt được trong hoạt động sản xuất, kinh doanh cũng như sự tín nhiệm của người tiêu dùng, Công ty đã đón nhận được nhiều danh hiệu và giải thưởng cao quý: Danh hiệu "Hàng Việt Nam chất lượng cao" *do người tiêu dùng bình chọn trong nhiều năm liền* (2000 đến năm 2014)*; Chứng nhận* "Thực phẩm Chất lượng và An toàn"*; Sản phẩm nước mắm 584 Nha Trang được Hội chợ triển lãm Festival Tây Nguyên trao tặng* "Cúp vàng"*; giải thưởng* Sao Vàng Nam Trung bộ Tây Nguyên, Sao Vàng Đất Việt 2011, 2013,2015. *Chính những danh hiệu và phần thưởng vinh danh trên đã phần nào khẳng định được chất lượng cùng sự vững vàng của sản phẩm nước mắm 584 Nha Trang trên thị trường. Để mở rộng qui mô sản xuất nước mắm, công ty đầu tư 2 cơ sở SX nước nắm ở Phan Rí và Cà Ná thuộc tỉnh Ninh Thuận. Câu hỏi đặt ra đối với nhà quản trị doanh nghiệp là phát hành cổ phiếu hay vay ngân hàng để đầu tư mở rộng sản xuất-kinh doanh nhằm phát triển công ty và nâng cao giá trị của doanh nghiệp. Bài viết này được thực hiện trên cơ sở vận dụng lý thuyết về đòn bẩy tài chính vào thực tiễn hoạt động SX – KD của công ty CPTS 584 Nha trang, qua đó minh chứng tác dụng của lý thuyết này đến hiệu quả tài chính của công ty CPTS 584 Nha trang*

Từ khóa: đòn bẩy tài chính, công ty cổ phần thủy sản 584 Nha trang

Abstract: *After more than 30 years standing in the market, 584 Nha Trang Seaproduct Joint Stock Company (584 Nha Trang) has created certain competitive advantages and gained efficiencies in production, sales as well as the trust of consumers. Additionally, the company had received many honors and prestigious awards such as the title "Vietnam High Quality Goods" voted by consumers for many years (2000-2014), the certificate of merit “Food Quality and Safety”, the “Gold Cup” of Expo Highlands Festival, the Gold Star Award South Central Highlands, and the Vietnam Gold Star Award 2011, 2013, 2015. Based on these honors and awards, the product quality of 584 Nha Trang seems to be steadily confirmed in the market. As business expansion is necessary, the company has established 2 production bases in Phan Ri and Ca Na, Ninh Thuan Province. In this case, the executives need to consider whether they should issue shares or borrow bank loans in order to support its expansion and achieve business development as well as increase firm value. For this reason, the study considers the application of financial leverage of 584 Nha Trang and shows the evidence for its effects on the financial efficiency of the company.*

Keywords: Financial leverage, 584 Nha Trang Seaproduct Joint Stock Company

I. KHÁI NIỆM ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH

Đòn bẩy tài chính là khái niệm dung để chỉ sự kết hợp giữa nợ phải trả và vốn chủ sở hữu trong việc điều hành chính sách tài chính của doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính sẽ rất lớn trong các doanh nghiệp có tỷ trọng nợ phải trả cao và ngược lại. Đòn bẩy tài chính vừa là một công cụ thúc đẩy lợi nhuận sau thuế trên một đồng vốn chủ sở hữu vừa là một công cụ kiềm hãm sự gia tăng nó. Sự thành công hay thất bại tùy thuộc vào sự khôn ngoan hay khờ dại khi lựa chọn cơ cấu tài chính. Khả năng gia tăng lợi nhuận cao cho 1 đồng vốn CSH là điều mong ước của các chủ sở hữu, nên đòn bẩy tài chính là 1 công cụ được các nhà quản lý ưa dùng.

Vì lãi vay phải trả không đổi khi sản lượng thay đổi, đòn bẩy tài chính sẽ rất lớn trong các doanh nghiệp có tỷ số nợ cao và ngược lại đòn bẩy tài chính sẽ rất nhỏ trong các doanh nghiệp có tỷ số nợ thấp, những DN không có nợ (tỷ số bằng 0) thì không có đòn bẩy tài chính. Như vậy đòn bẩy tài chính đặt trọng tâm vào tỷ số nợ. Khi đòn bẩy tài chính cao chỉ cần một sự thay đổi nhỏ của lợi nhuận trước thuế và lãi vay cũng làm thay đổi lớn tỷ lệ LNST trên VCSH, nghĩa là LNST/ VCSH sẽ rất nhạy cảm với EBIT.

Về thực chất đòn bẩy tài chính phản ánh sự thay đổi của tỷ suất LNST/VCSH trước sự thay đổi

của EBIT. Như vậy độ lớn của đòn bẩy tài chính được xem như là tỷ lệ thay đổi của tỷ suất LNST/VCSH phát sinh do sự thay đổi của EBIT

Độ lớn của ĐBTC	=	Tỷ lệ thay đổi LNST/VCSH / Tỷ lệ thay đổi EBIT

Trong đó:

Tỷ lệ thay đổi của LNST trên VCSH	=	Chênh lệch giữa tỷ suất LNST trên VCSH kỳ phân tích so với kỳ gốc / Tỷ suất LNST trên VCSH kỳ gốc

Tỷ lệ thay đổi của EBIT	=	Chênh lệch giữa EBIT kỳ phân tích so với kỳ gốc / EBIT kỳ gốc

Sử dụng đòn bẩy tài chính như sử dụng "con dao 2 lưỡi". Nếu tổng tài sản không có khả năng sinh ra 1 tỷ lệ lợi nhuận đủ lớn để bù đắp chi phí lãi vay phải trả thì tỷ suất LNST trên VCSH bị giảm sút, vì lợi nhuận do vốn chủ sở hữu tạo ra phải dùng để bù đắp sự thiếu hụt của lãi vay phải trả dẫn đến thu nhập của 1 đồng vốn chủ sở hữu sẽ còn lại rất ít so với tiền đáng lẽ nó được hưởng. Đòn bẩy tài chính được các nhà quản lý sử dụng để gia tăng tỷ suất LNST trên VCSH. Khái niệm đòn bẩy tài chính cung cấp cho các nhà phân tích một công cụ quang trọng để dự kiến tỷ suất LNST trên VCSH. Cần lưu ý là khi EBIT không đủ lớn để trang trải lãi vay thì tỷ suất LNST trên VCSH bị giảm sút. Nhưng khi EBIT đủ lớn thì chỉ cần gia tăng nhỏ về EBIT đã có sự gia tăng lớn về tỷ suất LNST trên VCSH.

II. ÁP DỤNG ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH TRONG ĐẦU TƯ MỞ RỘNG NĂNG LỰC SẢN XUẤT TẠI CÔNG TY CPTS 584 NHA TRANG

1. Đánh giá khái quát hoạt động kinh doanh của công ty qua 3 năm 2012, 2013, 2014

Bảng 1: Đánh giá khái quát hoạt động kinh doanh của công ty qua 3 năm 2012, 2013, 2014

Chỉ tiêu	ĐVT	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Tốc độ tăng bình quân (%)
1. Tổng doanh thu	Trđ	67,787.70	74,981.043	84,317.512	11.53
2. Tổng lợi nhuận trước thuế	Trđ	4,030	4,289.7	5,398.4	16.14
3. Tổng lợi nhuận sau thuế	Trđ	3,006.6	3,208.7	4,208.1	18.93
4. Tổng số lao động	Người	105	142	200	38.00
5. Thu nhập bình quân tháng	Trđ	5,065.0	5,477.0	6,025.0	9.07
7. Vốn chủ sở hữu bình quân	Trđ	16,234.3	16,582.3	16,792.3	1.71
8. EBIT	Trđ	4,849.7	5,381.0	6,518.0	11,44
9. Lãi vay	Trđ	819.4	1,091.30	1,119.64	17,89
10. Nợ phải trả	Trđ	27,429	29,562	32,356.4	8.6

(Nguồn: phòng kế toán CTCPTS 584 NhaTrang)

Qua bảng trên, công ty đang phát triển đúng hướng với sản phẩm truyền thống là nước mắm cá cơm. Công ty đã tăng cường mở rộng thị trường không chỉ trong nước mà cón hướng đến một số quốc gia trong khu vực, đặc biệt là Hàn Quốc và Nhật Bản. Bên cạnh đó công ty đã tăng cường nâng cao chất lượng sản phẩm, sản xuất nhiều sản phẩm mới, trong đó có nước mắm 40 gN/lit và 60gN/lít là sản phẩm khá nổi tiếng được nhiều người tiêu dùng biết đến với hương vị đậm đà, làm đa dạng hóa rổ sản phẩm của mình, nhất là trong giai đoạn hiện này có rất nhiều sản phẩm nước mắm nổi tiếng như nước mắm Phú

Quốc, nước mắm Phan Thiết… đã tạo ra sự cạnh tranh rất lớn trên thị trường gia vị truyền thống Việt Nam.

2. Sử dụng đòn bẩy tài chính trong đầu tư mở rộng năng lực sản xuất nước mắm

Hiện nay do nhu cầu tiêu thụ nước mắm của công ty hằng năm từ 4,5 – 5 triệu lít nước mắm qui 15gN/lit; trong khi đó năng lực sản xuất của công ty chỉ đạt 2,5triệu lít nước mắm qui 15gN/lit; còn lại công ty phải đi mua nước mắm của các cơ sở SX nước mắm trong và ngoài tỉnh để chế biến lại theo tiêu chuẩn chất lượng của công ty, điều này làm gia tăng giá thành sản phẩm tiêu thụ và không chủ động được trong kinh doanh. Với nhu cầu cấp thiết này, công ty đã chọn được hai khu đất với diện tích trên 3 ha để làm cơ sở chế biến nước mắm, gần nguồn nguyên liệu cá cơm dồi dào tại tỉnh Ninh Thuận là Phan Rí và Cà Ná đã được UBND tỉnh Ninh Thuận chấp thuận cho thuê đất trong 50 năm. Với 2 cơ sở chế biến nước mắm này có khả năng đầu tư mới mở rộng năng lực sản xuất với sức chứa 8.000 tấn/năm tương đương với 6,4 triệu lít nước mắm qui loại 1(15gN/lít). Với chi phí đầu tư khoảng 2.670 trđ/1000tấn; nếu trong năm N đầu tư mới giai đoạn 1 với 4000 tấn sức chứa (khả năng sản xuất được 3,2 triệu lít nước nắm qui đổi 15gN/năm), thì tổng chi phí đầu tư là 10.680 trđ. Câu hỏi đặt ra đối với các nhà quản trị của công ty là phát hành cổ phiếu hay vay nợ để đầu tư trong dự án này nhằm phát triển công ty bền vững và gia tăng lợi ích doanh nghiệp?

Phương án 1: Đầu tư bằng cách tăng vốn cổ phần thường 100%

Năm N công ty bổ sung vốn 10.680trđ (năng lực sản xuất 4000 tấn sức chứa) bằng cách phát hành cổ phiếu 100%, công ty đầu tư năm N, đến năm N+1 (bắt đầu hoạt động có cơ sở CB mới ở Ninh Thuận) đã nâng sản lượng tiêu thụ năm 2014 từ 4,45 triệu lít (trong đó mua ngoài hơn 2 tr lít) lên 5,5 triệu lít (không phải mua ngoài) của năm N+1

Phương án 2: Vay ngân hàng toàn bộ vốn đầu tư mở rộng năng lực sản xuất

Phương án đầu tư 10.680trđ (năng lực sản xuất 4000 tấn sức chứa) bằng cách vay 100% vốn vay ngân hàng, với lãi suất 7%/năm, thời gian thi công 1 năm (năm N), năm N+1 đi vào hoạt động,

Trong trường hợp này ta có bảng phân tích tài chính năm 2014 (năm gốc) và năm N+1(năm phân tích) như sau:

Mặc dù tốc độ tăng doanh thu bình quân 3 năm 2012, 2013,2014 là 11,53%, nhưng trước tình hình cạnh tranh gay gắt hiện nay trong khâu mua nguyên liệu cũng như khâu tiêu thụ sản phẩm nên Cty đưa ra chỉ tiêu phấn đấu tăng doanh thu bình quân 7%/năm , ta có bảng phản ánh các chỉ tiêu hoạt động và cơ cấu nguồn vốn năm 2014 và năm N+1 như sau:

Bảng 2: Phản ánh các chỉ tiêu hoạt động và cơ cấu nguồn vốn năm 2014 và năm N+1

Chỉ tiêu	ĐVT	năm 2014	năm N+1 (PA 1)	năm N+1 (PA 2)
1. Tổng doanh thu	Trđ	84,317.512	119,308.312	119,308.312
2. Chi phí SX-KD	Trđ	78,651.812	96,464.067	96,464.067
3. EBIT	Trđ	5,665.700	22,844.244	22,844.244
4. Lãi vay	Trđ	1,119.64	1,119.64	1,867.240
5. LNTT	Trđ	4,546.06	21,725	20,977.004
6. LNST	Trđ	3,543.65	17,379.68	16,781.60
4. VCSH	Trđ	16,792.3	27,472.30	16,792.30
5. Nợ phải trả	Trđ	32,356.4	32,356.4	43,036
6. LNST/VCSH	Lan	0.211	0.633	0.999

Bảng 3: Phân tích các chỉ tiêu phản ánh đòn bẩy tài chính

Chỉ tiêu	Đvt	PA 1	PA2
Chênh lệch LNST/VCSH kỳ phân tích so với kỳ gốc	Lần	0.38	0.749
Tỷ lệ thay đổi của LNST/VCSH	%	152.45	298.80
Chênh lệch EBIT kỳ phân tích so với kỳ gốc	Trđ	16,326.20	16,326.20
Tỷ lệ thay đổi của EBIT	%	250.48	250.48
Độ lớn của đòn bẩy tài chính (DFL)	Lần	0.61	1.19

Nhận xét:

- Phương án 1 (tài trợ bằng vốn cổ phần thường)

DFL là 0,61 lần; như thế nếu EBIT tăng 100% thì ROE sẽ tăng được 61%

- Phương án 2 (vay nợ 100%)

DFL là 1,19; như vậy nếu EBIT tăng 100% thì ROE sẽ tăng được 119%

Với tình hình kinh doanh hiện nay thì công ty CPTS 584 NhaTrang chọn phương án vay để đầu tư nâng cao năng lực sản xuất thì hiệu quả tài chính tốt hơn phát hành cổ phiếu để bổ sung vốn

III. KẾT LUẬN

Việc sử dụng đòn bẩy tài chính là tương đối hiệu quả, đã làm gia tăng đáng kể tỷ suất lợi nhuận/vốn chủ sở hữu của công ty đạt được qua đầu tư mở rộng sản xuất- kinh doanh. Việc nâng cao hiệu quả sử dụng đòn bẩy tài chính chính là một trong những nhân tố làm cho việc sử dụng các nguồn lực vốn có (cụ thể là vốn cổ phần thường) của công ty được nâng cao. Tuy nhiên cũng cần phải nhìn nhận một thực tế là tình hình sản xuất kinh doanh đang ngày khó khăn do sự vươn lên và cạnh tranh của các doanh nghiệp chế biến nước mắm khác. Do vậy công ty cần có những chiến lược kinh doanh phù hợp để tiếp tục giữ vững và gia tăng tốc độ tăng trưởng như hiện nay. Nếu kinh doanh sa sút, EBIT < lãi vay thì hiệu quả tài chính giảm sút, vốn chủ sở hữu sẽ mất dần. Do đó nếu sử dụng đòn bẩy tài chính một cách không khoa học thì sẽ làm cho hiệu quả của các nguồn lực (cụ thể là vốn cổ phần thường) sẽ bị sụt giảm, thậm chí đưa doanh nghiệp đến bờ vực của sự phá sản. Chính vì những lí do đó mà việc nâng cao hiệu quả sử dụng đòn bẩy tài chính và kết hợp với chiến lược kinh doanh năng động, không ngừng đổi mới và đa dạng hóa sản phẩm là một công việc hết sức cần thiết và thiết thực đối với Công ty CPTS584 Nha Trang.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Báo cáo tài chính năm 2012, 2013, 2014 của Công ty CPTS 584 Nha trang
2. Kế hoạch đầu tư mở rộng cơ sở chế biến nước nắm ở Cà Ná & Phan Rí, Ninh Thuận
3. Website: http://tailieu.vn/doc/don-bay-tai-chinh-cac-he-so-205515.html
4. http://123doc.org/document/24542-tac-dong-cua-don-bay-hoat-dong-don-bay-tai-chinh
5. http://tailieu.vn/tag/giao-trinh-phan-tich-tai-chinh-doanh-nghiep.html

GIẢI PHÁP TIẾP CẬN VỐN CỦA DOANH NGHIỆP VỪA VÀ NHỎ (SMEs) TẠI NHTM TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA

ThS. Nguyễn Hữu Mạnh
Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

Mặc dù có đóng góp to lớn cho GDP của nền kinh tế, giải quyết việc làm và thúc đẩy kinh tế tư nhân phát triển, nhưng rõ ràng SMEs vẫn gặp nhiều khó khăn trong việc phát triển sản xuất kinh doanh, mà một trong những nguyên nhân đó là việc khó tiếp cận được với nguồn vốn của NHTM. Hầu hết các nghiên cứu đã thực hiện đều đưa ra nhận định việc khó khăn trong tiếp cận vốn của SMEs là do bốn yếu tố chính. Thứ nhất là do thiếu tài sản thế chấp và sự bất cân xứng thông tin trong việc thẩm định giá trị tài sản của SMEs. Thứ hai là năng lực chứng minh khả năng tài chính yếu và sự thiếu minh bạch trong lập báo cáo tài chính cũng như mục đích sử dụng vốn không rõ ràng của SMEs gây khó khăn trong việc tiếp cận vốn của NHTM. Thứ ba là tính dễ tổn thương của SMEs trước bối cảnh, biến động của nền kinh tế vĩ mô như lạm phát, khủng hoảng kinh tế, lãi suất cho vay tăng, chính sách kinh tế của Chính phủ cũng như mức độ phát triển của thị trường tài chính. Thứ tư là chính sách tín dụng và quan liêu giấy tờ của NHTM.

Từ khóa: ***Tiếp cận vốn, Doanh nghiệp vừa và nhỏ, Ngân hàng thương mại.***

Abstract: *Despite enormous contribution to the GDP of the economy, creating jobs and promoting private sector development, but obviously SMEs still face many difficulties in production and business development, which one cause it is difficult to gain access to the capital of banks. Most studies have made the least difficulty in accessing the capital of SMEs is due to four main factors. The first is due to a lack of collateral and the asymmetric information in the appraisal value of the assets of SMEs. The second is the capacity demonstrated weak financial capacity and a lack of transparency in financial reporting as well as the intended use of the SMEs which are not clearly cause difficulties in accessing capital from banks. Third is the vulnerability of SMEs in the context, volatility of macro economy such as inflation, economic crisis, rising interest rates, the economic policies of the Government as well as the development of financial markets. Fourth, credit policy and bureaucracy of banks.*

I. GIỚI THIỆU CHUNG

Sự đóng góp của các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) đối với nền kinh tế đang trở nên ngày càng quan trọng, ngay cả đối với các nền kinh tế phát triển. SMEs không những tạo ra một tỷ lệ GDP đáng kể mà còn là một động lực tạo việc làm và gia tăng kim ngạch xuất khẩu cho nền kinh tế. Chẳng hạn, tỷ trọng của SMEs trong tổng số các doanh nghiệp nói chung của các thành viên Tổ chức Hợp tác phát triển kinh tế (OECD) là hơn 97%. Theo Ayyagari, Beck, và Demirgüç-Kunt (2007), trung bình SMEs tạo ra khoảng 60% việc làm trong lĩnh vực sản xuất của các nước đang phát triển và phát triển. Theo "Sách trắng doanh nghiệp vừa và nhỏ" Thái Lan (2011), SMEs đóng góp 36,6% vào GDP của nước này năm 2011, trong đó nhóm doanh nghiệp nhỏ đóng góp 24,5% tổng GDP so với nhóm doanh nghiệp vừa là 12,1%. Đài Loan cũng có tới 1.279.784 SMEs trong tổng số 1.310.791 DN, chiếm tỷ lệ 97,63% ("Sách trắng doanh nghiệp vừa và nhỏ Đài Loan" (2012)).

Tại Việt Nam, tỷ lệ SMEs trong tổng số DN cũng chiếm một tỷ lệ gần như tuyệt đối và có xu hướng ngày càng tăng. Theo niêm giám thống kê 2014, tính đến 31/12/2013 tỷ lệ SMEs trong tổng số DN của Việt Nam là 98,54%, trong khi tỷ lệ này năm 2000 là 91,95%.

Tuy nhiên, việc phát triển của SME thường gặp một số trở ngại lớn, trong đó nổi bật nhất là việc tiếp cận với nguồn lực tài chính. Do có quy mô nhỏ, tiềm lực tài chính yếu, cấu trúc đơn giản, ít chú ý tới công tác quản trị tài chính, nhân sự và đặc biệt là không đáp ứng được về tài sản thế chấp vì vậy SMEs thường gặp trở ngại hơn là các công ty có quy mô lớn trong việc vay vốn mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Vòng luẩn quẩn về sự thiếu hụt tài chính lại bắt đầu và cản trở mạnh mẽ sự phát triển của SME trong tương lai, đặc biệt là khi nền kinh tế vĩ mô gặp bất ổn, như khủng hoảng tài chính thế giới 2008 vừa qua.

Trong khi đó, các tổ chức trung gian tài chính đặc biệt là NHTM thường coi SME là đối tượng khách hàng rủi ro và có chi phí phục vụ cao. Vì vậy SMEs thường khó thực hiện các khoản đầu tư cần thiết để tăng năng suất và khả năng cạnh tranh, phát triển các thị trường mới và tuyển dụng thêm lao động. Theo báo cáo của WB (2008), mặc dù chính phủ các nước đã có nhiều chính sách hỗ trợ phát triển

nhằm duy trì vai trò quan trọng của các SMEs với nền kinh tế nhưng các NHTM vẫn gần như giữ vai trò quan trọng nhất trong việc tài trợ vốn cho các doanh nghiệp này.

Theo Beck, Demirgüç-Kunt, and Maksimovic (2005), những trở ngại chính với sự tăng trưởng của SMEs là "khó tiếp cận tài chính do không có tài sản đảm bảo, lãi suất quá cao và NH thiếu tiền để cho vay cũng như quan liêu giấy tờ".

Tại Việt Nam, SMEs đã có những bước phát triển nhanh chóng. Từ đó nhà nước đã có những chính sách ưu đãi, hỗ trợ phát triển SMEs. Mặc dù vậy, theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư hiện nay chỉ có khoảng 32% SMEs có khả năng tiếp cận vốn, 35% doanh nghiệp khó tiếp cận và khoảng 33% không thể tiếp cận nguồn vốn…Trong bối cảnh khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu, sự bất ổn của hệ thống NHTM trong nước – nhà cung cấp vốn vay chính cho SMEs đang đe dọa nghiêm trọng tới sự phát triển của các SMEs nói riêng và nền kinh tế nói chung.

Vấn đề khó khăn trong tiếp cận vốn tại các NHTM không còn là một vấn đề riêng ở tầm vĩ mô của quốc gia mà ngay cả tại các địa phương cũng ở trong tình trạng khó khăn tương tự. Chẳng hạn, tại Khánh Hòa tính đến 31/12/2010 có 3.668 SMEs chiếm tỷ lệ 96,55%% tổng số doanh nghiệp của Tỉnh (Tổng cục Thống kê, 2011). Theo Cục thống kê Khánh Hòa, tổng mức đóng góp vào cơ cấu thu của Tỉnh từ các doanh nghiệp năm 2011 là 39,67% trong đó số thu từ các SMEs của Tỉnh liên tục giảm từ năm 2008. Trước tác động của cuộc khủng hoảng tài chính thế giới trong giai đoạn từ năm 2008 tới nay, hoạt động của các doanh nghiệp đặc biệt là SMEs gặp rất nhiều khó khăn. Mặc dù trên địa bàn Tỉnh có hơn 30 chi nhánh NHTM và các tổ chức tín dụng khác đang hoạt động, nhưng việc SMEs tiếp cận với nguồn vốn của các tổ chức tín dụng đặc biệt là NHTM vẫn hết sức khó khăn. Hầu hết các SMEs đều "kêu khó" khi không tiếp cận được vốn, trong khi đó hoạt động sản xuất kinh doanh của SMEs phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn từ NHTM. Ở phía ngược lại, các NHTM thường cho rằng đối tượng khách hàng mục tiêu của họ là SMEs, tuy nhiên SMEs thường không đạt được những yêu cầu về mức độ an toàn tín dụng cần thiết để cho vay, chính vì vậy NHTM thường rất thận trọng khi cho SMEs vay.

Về phía UBND tỉnh Khánh Hòa, mặc dù đã tổ chức nhiều hội nghị tháo gỡ khó khăn về vốn cho SMEs nhưng "vẫn chưa tìm được tiếng nói chung" giữa NHTM và SMEs và UBND Tỉnh. Trước bối cảnh trên, cần có những nghiên cứu chuyên sâu nhằm tìm ra những vướng mắc chính qua đó đề xuất chính sách nâng cao khả năng tiếp cận vốn cho SMEs, tạo động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của tỉnh Khánh Hòa ổn định và bền vững trong tương lai.

II. KẾT QUẢ KHẢO SÁT KHẢ NĂNG TIẾP CẬN VỐN CỦA SMES TẠI NHTM TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA

Qua phân tích các kết quả điều tra SMEs và phỏng vấn một số NHTM cũng như lãnh đạo UBND Tỉnh, Sở Tài chính…cho thấy, việc tiếp cận vốn của SMEs trên địa bàn Tỉnh Khánh Hòa gặp một số trục trặc. Việc khó khăn trong tiếp cận vốn bắt nguồn từ một số nguyên nhân mang tính khách quan và chủ quan.

1. Nhóm nguyên nhân khách quan

Thứ nhất, mặc dù đã nhận được sự quan tâm của UBND Tỉnh thể hiện bằng việc tổ chức nhiều cuộc họp nhằm tháo gỡ khó khăn cho các DN nhưng vẫn chỉ mới dừng ở việc lắng nghe ý kiến, điều SMEs mong mỏi nhất là sự tham gia bảo lãnh hoặc có cơ chế tín dụng phù hợp như thành lập quỹ bảo lãnh tín dụng SMEs của Tỉnh đến nay vẫn chưa có. Nguyên nhân Tỉnh chưa có quỹ bảo lãnh tín dụng dành cho SMEs là do còn vướng cơ chế huy động nguồn tài chính để thành lập quỹ này, và hiện nay mới đang trong giai đoạn lập đề án thành lập quỹ.

Thứ hai, giai đoạn 2005-2008, hầu hết NHTM không coi SMEs là đối tượng khách hàng mục tiêu, thay vào đó là các DNNN và DN của Tỉnh. Trong khi đó đối tượng SMEs rất cần sự trợ giúp tài chính, đặc biệt trong một số ngành trọng tâm mũi nhọn của Tỉnh như Du lịch, khách sạn và chế biến xuất khẩu thủy sản lại không được quan tâm. Trong giai đoạn 2009 - 2014, sau khi khủng hoảng kinh tế, vấn đề nợ xấu tăng cao đối với đối tượng DNNN thì hầu hết các NHTM đặc biệt là NHTMCP lại xác định SMEs là khách hàng mục tiêu cho vay. Tuy nhiên, giai đoạn này hầu hết SMEs gặp khó khăn trong vấn đề sản xuất, tồn kho tăng cao, vì vậy không đủ năng lực chứng minh khả năng tài chính cho NH. Vì vậy, khó khăn trong tiếp cận vốn không giải quyết được, vốn kinh doanh của SMEs vẫn chủ yếu hình thành từ nguồn vốn tự có hoặc huy động bên ngoài, không phải của NHTM.

Thứ ba, giai đoạn 2009 - 2014 chứng kiến sự bất ổn của hệ thống ngân hàng, sự gia tăng nợ xấu, chính sách tiền tệ của Chính phủ thay đổi thường xuyên đã ảnh hưởng tới việc cho vay của NHTM, vì vậy làm cho khả năng tiếp cận vốn của SMEs gặp khó khăn hơn.

Thứ tư, Vẫn tồn tại sự "phân biệt đối xử" giữa DNNN và doanh nghiệp ngoài quốc doanh, trong khi đó SMEs hầu hết là doanh nghiệp tư doanh, vì vậy NHTM thường rất khắt khe trong việc cho vay đối với SMEs.

2. Nhóm nguyên nhân chủ quan từ phía SMEs

Thứ nhất, theo kết quả cuộc khảo sát, đa phần SMEs đều có quy mô nhỏ và rất nhỏ, thường mới được thành lập và là dạng công ty gia đình vì vậy chưa có chiến lược phát triển lâu dài, dự án sản xuất kinh doanh kém thuyết phục vì vậy khó thuyết phục được NH trong việc cho vay.

Thứ hai, SMEs không có một bộ phận kế toán hoặc lập kế hoạch chuyên nghiệp, đa phần việc tư vấn hoặc tìm kiếm nguồn tài trợ cho DN đều do chủ DN tự tìm hiểu, việc tham gia tư vấn bán hàng của NHTM hoặc tư vấn của các tổ chức hiệp hội chưa nhiều và không mang lại hiệu quả thiết thực cho SMEs.

Thứ ba, hầu hết các chủ DN đều cho rằng yếu tố tài sản thế chấp là yếu tố quan trọng nhất khi NHTM cho vay, trong khi đó một số hình thức tín dụng khác cho vay dựa trên dòng tiền tương lai hoặc cho vay chiết khấu chứng từ xuất khẩu lại không được SMEs chú ý.

Thứ tư, hầu hết SMEs đều có tâm lý khai báo số vốn đầu tư thấp hơn số thực tế nhằm trốn tránh nghĩa vụ thuế, vì vậy khi NH tiến hành kiểm tra báo cáo kế toán của SMEs thường đánh giá năng lực tài chính của DN yếu hoặc không đủ năng lực trả nợ.

Thứ năm, khi lựa chọn các phương thức bảo lãnh vay vốn (đối với SMEs có vay được NH), hầu hết đều có tài sản thế chấp (83% trường hợp) và bảo lãnh cá nhân, gia đình (13%) trong khi các hình thức bảo lãnh khác không được DN sử dụng.

3. Nhóm nguyên nhân đến từ NHTM

Thứ nhất, Hầu hết NHTM được phỏng vấn đều mới xác định đối tượng khách hàng cho vay là SMEs khi hiệu quả sử dụng vốn của đối tượng DNNN không như mong muốn.

Thứ hai, Khi SME có thể có tiềm lực tài chính tốt, báo cáo tài chính minh bạch nhưng không thuộc "khẩu vị tín dụng" của NH thì cũng không được vay. Chẳng hạn, Teckcombank xác định đối tượng SMEs được vay là vận tải hành khách và hàng hóa, xây dựng, xuất khẩu nông sản và thủy sản do địa phương có thế mạnh. Và bắt buộc phải có thế chấp mới cho vay do lo ngại nợ xấu. Như vậy, đối tượng chiếm số đông SMEs của Tỉnh là kinh doanh thương mại và khách sạn nhà hàng không thuộc đối tượng cho vay của NH này.

Thứ ba, hầu hết các NHTM khi được hỏi đều chỉ muốn cho SMEs vay ngắn hạn bổ sung vốn lưu động vì lo ngại rủi ro, trong khi nhu cầu sử dụng vốn đầu tư trung và dài hạn của DN là khá cao.

Thứ tư, Tuy xác định SMEs là đối tượng cho vay, nhưng hầu hết các NHTM vẫn chưa có một bộ phận chuyên trách nghiên cứu về nhu cầu và trợ giúp các tư vấn cần thiết cho SMEs. Thông tin về SMEs thường hạn chế hoặc không đáng tin cậy do các vấn đề về thống kê, do đó NH không hiểu nhiều về SMEs gây tâm lý e ngại khi cho vay vì sợ rủi ro.

III. KHUYẾN NGHỊ CHÍNH SÁCH

1. Thành lập quỹ bảo lãnh tín dụng SMEs của Tỉnh

Qua kết quả điều tra và phỏng vấn, việc thành lập quỹ bảo lãnh tín dụng dành cho SMEs của Tỉnh đang rất được mong chờ. Nhiều SMEs cho rằng có "sự đối xử không công bằng" giữa DNNN và SMEs ngoài quốc doanh. Trong các cuộc đối thoại giữa lãnh đạo Tỉnh và đại diện các SMEs, hầu hết đều có ý kiến về việc tham gia bảo lãnh của Tỉnh cho SMEs để vay vốn. Tuy nhiên, do chưa có quỹ bảo lãnh tín dụng vì vậy việc bảo lãnh của Tỉnh đối với SMEs chưa thực hiện được. SMEs vẫn phải tự mình tìm kiếm các nguồn tài trợ với chi phí cao.

2. Nâng cao hiệu quả các hoạt động trợ giúp SMEs của hiệp hội và các cơ quan của Tỉnh

Qua kết quả điều tra SMEs ở trên cho thấy, sự trợ giúp đối với SMEs vẫn chưa mang lại hiệu quả. Nhu cầu trợ giúp về các yếu tố pháp lý, đào tạo nguồn nhân lực và cung cấp thông tin một cách đầy đủ, đặc biệt là việc chuẩn bị hồ sơ vay vốn và khả năng chứng minh năng lực tài chính cho NH của SMEs còn yếu và thiếu. Cần phát huy vai trò của các hiệp hội và trung tâm hỗ trợ doanh nghiệp của Tỉnh bằng việc mở các lớp đào tạo ngắn hạn cho chủ doanh nghiệp SMEs và các cán bộ làm công tác tài chính tại các doanh nghiệp này. Nguồn tài chính cho các hoạt động này cần được sự chia sẻ và đầu tư của Tỉnh nhằm nâng cao chất lượng và hiệu quả.

3. Coi trọng đối tượng khách hàng SMEs đúng mức

Các NHTM cổ phần tư nhân đang dần chuyển hướng sang đối tượng khách hàng là SMEs, trong khi NHTM nhà nước vẫn chưa có nhiều chuyển biến tích cực. Chẳng hạn, tỷ lệ dư nợ cho vay SMEs của VCB chi nhánh Khánh Hòa trong tổng dư nợ của ngân hàng này trong 3 năm 2010-2012 chỉ đạt khoảng

20%. Các NHTM nhà nước khác cũng ở trong tình trạng tương tự. Trong khi đó, theo số liệu của NHNN chi nhánh Khánh Hòa, mặc dù chỉ có 5 NHTM nhà nước nhưng nhóm NHTM này lại chiếm một tỷ lệ trên 55% thị phần huy động vốn và cho vay trên tất cả các NHTM của Tỉnh. Vì vậy, nếu nhóm NHTM nhà nước trên chú trọng hơn nữa việc cho SMEs vay thì sẽ tạo thêm nhiều cơ hội hơn cho SMEs trong vấn đề tiếp cận vốn.

Mặt khác, ngay cả nhóm NHTM cổ phần ngoài quốc doanh, mặc dù ghi nhận SMEs là khách hàng quan tâm của NH, tuy nhiên tất cả các NHTM này đều không có một bộ phận chuyên trách về SMEs. Mặc dù SMEs có nhu cầu vay vốn nhưng kết quả điều tra cho thấy trong số 82 SMEs trả lời không vay NH thì có tới 36% là từ chủ quan của doanh nghiệp cho rằng ngân hàng sẽ không cho vay và không biết thủ tục như thế nào là 11%. Có sự bất cân xứng thông tin giữa NHTM và SMEs trong việc đáp ứng nhu cầu vay vốn của DN và mong muốn cho vay của NH.

Việc NHTM cần phải phân khúc và quan tâm đúng mức tới nhu cầu vay vốn của SMEs là quan trọng cho cả hai phía, cầu và cung về vốn. Vì không phải tất cả SMEs đều có nhu cầu khác nhau về dịch vụ NH. Chẳng hạn, một số SMEs có hoạt động xuất khẩu rất cần sử dụng các hình thức tài trợ xuất khẩu như chiết khấu bộ chứng từ hoặc chứng minh được có nguồn thu từ xuất khẩu, đảm bảo cho khả năng trả nợ.

Trong khi đó, một số SMEs trong ngành sản xuất rất cần đầu tư mua tài sản để mở rộng sản xuất, nhưng hình thức tín dụng thuê mua hoặc cho thuê tài chính gần như không được SMEs sử dụng. Kết quả điều tra cho thấy, chỉ có 8% số trường hợp trả lời có sử dụng hình thức thuê mua tài chính để tài trợ nhu cầu về vốn. Trong khi đó, hình thức thuê tài chính có thể giúp ích cho SMEs trong việc tăng cường máy móc công nghệ trong khi NHTM giảm bớt được rủi ro cho SMEs vay khi đề cao vai trò của tài sản thế chấp.

4. SMEs cần đáp ứng được những yêu cầu của NHTM không liên quan đến vấn đề về tài sản thế chấp

Thực tế điều tra SMEs cho thấy, ngay cả SMEs cũng cho rằng ngoài yếu tố về tài sản thế chấp, còn nhiều yếu tố quan trọng khác khiến cho NH quyết định hoặc từ chối cho vay. Đó là khả năng trả nợ, lập kế hoạch kinh doanh tốt, minh bạch báo cáo tài chính và viễn cảnh kinh doanh của SME. Trong các yếu tố trên, có nhiều yếu tố SMEs có thể khắc phục được. Việc lập kế hoạch kinh doanh và báo cáo tài chính được lập rõ ràng, minh bạch liên quan nhiều đến yếu tố kỹ thuật. Vì vậy, SMEs cần có đội ngũ nhân viên chuyên trách về các vấn đề này. Một giải pháp có thể phát huy tác dụng ngay đó là việc thuê ngoài nhân viên kế toán, tài chính của các công ty cung cấp các dịch vụ kế toán, tài chính, thuế của DN. Điều này vừa tránh rắc rối về mặt pháp luật thuế cho DN đồng thời có thể chuẩn bị hồ sơ đầy đủ và minh bạch theo yêu cầu của bên cho vay.

Tận dụng các lớp đào tạo cho lãnh đạo DN và nhân viên do hiệp hội và Tỉnh tổ chức nhằm cập nhật thông tin thị trường, nâng cao trình độ chuyên môn của nguồn nhân lực trong DN. Việc SMEs ngại tiếp cận với NH xin vay vốn vì "nghĩ rằng NH không cho vay" và "không biết thủ tục như thế nào" cho thấy cần thay đổi nhận thức và tăng cường trợ giúp SMEs về mặt thông tin thông qua việc đào tạo thường xuyên cho các doanh nghiệp này.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

TIẾNG VIỆT

1. Quốc Anh (2012), "JICA hỗ trợ tín dụng khu vực kinh tế tư nhân: Lãi suất cho vay 2%/năm", *Báo diễn đàn Doanh nghiệp*, truy cập ngày 21/12/2012 tại địa chỉ: http://dddn.com.vn/2012062903004867cat54/ica-ho-tro-tin-dung-khu-vuc-kinh-te-tu-nhan-lai-suat-cho-vay-2nam.htm.
2. Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Cục Phát triển Doanh nghiệp (2011), *Sách trắng Doanh nghiệp Vừa và Nhỏ Việt Nam 2011*.
3. Nguyễn Thị Cành (2008), "Khả năng tiếp cận các nguồn tài chính của doanh nghiệp nhỏ và vừa Việt Nam", *Tạp chí phát triển kinh tế,* (Số 212).
4. Chính phủ (2009), *Nghị định 56/2009/NĐ-CP ngày 30/6/2009 của Chính phủ về trợ giúp phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa.*
5. Chính phủ (2011), *Nghị định 75/2011/NĐ-CP ngày 30/8/2011 của Chính phủ về tín dụng đầu tư phát triển và tín dụng xuất khẩu.*

6. Chính phủ (2012), *Nghị quyết 01/NQ-CP ngày 03/01/2012 và Nghị quyết 02/NQ-CP ngày 07/01/2012 của Chính phủ Về những giải pháp chủ yếu chỉ đạo điều hành thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2012.*
7. Cục Thống kê Khánh Hòa (2012), *Niêm giám thống kê tóm tắt 2011.*
8. Hồ Hường (2012), "Rất ít các doanh nghiệp nhỏ tiếp cận được vốn ưu đãi", *Báo Diễn đàn Doanh nghiệp*, truy cập ngày 26/12/2012 tại địa chỉ: http://dddn.com.vn/20120612041439318cat44/rat-it-cac-doanh-nghiep-nho-tiep-can-duoc-von-uu-dai.htm.
9. IFC (2009), C*ẩm nang kiến thức dịch vụ ngân hàng cho doanh nghiệp vừa và nhỏ.*
10. **Trương Văn Khánh (2011), "**Hiệu quả hoạt động các quỹ bảo lãnh doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam"**,** *Ngân hàng Nhà nước Việt Nam,* truy cập ngày 26/12/2012 tại địa chỉ: http://www.sbv.gov.vn/wps/wcm/connect/e00039004bf56fa78b2bef722c17d02a/truong+van+khanh.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=e00039004bf56fa78b2bef722c17d02a.
11. Quỹ Bảo lãnh Tín dụng cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa TP. HCM (2013), "Giới thiệu", *Quỹ Bảo lãnh Tín dụng cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa TP. HCM*, truy cập ngày 10/12/2012 tại địa chỉ: http://www.hcgf.com.vn/gioi-thieu.html.
12. Trương Quang Thông (2009), *Tài trợ tín dụng ngân hàng cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa,* NXB Tài chính.
13. Tổng cục Thống kê (2008, 2012), *Niên giám thống kê năm 2007, 2011.*
14. Viện Nghiên cứu Quản lý Kinh tế Trung ương, Khoa Kinh tế - Đại học Tổng hợp Copenhagen, Viện Khoa học và Lao động Xã hội (2012), *Đặc điểm môi trường kinh doanh ở Việt Nam: Kết quả điều tra doanh nghiệp nhỏ và vừa năm 2011*, NXB Lao động – Xã hội.

TIẾNG ANH

15. Ayyagari, Meghana; Beck, Thorsten and Demirgüç-Kunt, Asli (2003), "Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Databases", *World Bank Policy Research Working Paper 3127*, (No. August 2003), World Bank.
16. Beck, Thorsten; Demirgüç-Kunt, Asli and Pería, María Soledad Martínez (2009), "Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank-Ownership Types", *Journal of Financial Services Research*, (Issue 1-2), Vol. 39, pp. 35-54.
17. Beck, Thorsten and Demirgüç-Kunt, Asli (2006), "Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint", *World Bank Policy Research Working Paper.*
18. Berger, Allen N. and Udell, Gregory F. (2005), "A More Complete Conceptual Framework for Financing of Small and Medium Enterprises", *World Bank Policy Research Working Paper 3795*, World Bank.
19. Demirgüç-Kunt, Asli (2008), *Finance for All?: Policies and Pitfalls in Expanding Access?* The World Bank, Washington, D.C.
20. Love, Inessa and Mylenko, Nataliya (2003), "Credit reporting and financing constraints", *World Bank Policy Research Working Paper 3142*, (No. October 2003), World Bank.
21. Ministry of Economy, Trade and Industry and Japan Small Business Research Institute (2009), *White Paper on Small and Medium Enterprises in Japan: Finding Vitality through Innovation and Human Resources*, Ministry of Economy, Trade and Industry.
22. Office of Small and Medium Enterprises Promotion (2011), *Situation and Economic Indicatiors of SMEs in 2011 and 2012: White Paper on Small and Medium Enterprises of Thailand in 2011 Trends of 2012*.
23. RAM Consultancy Services Sdn Bhd (2005), "SME Access to Financing: Addressing the Supply Side of SME Financing", *Final Main Report*, (REPSF Project No. 04/003).
24. Small and Medium Enterprise Administration, Ministry of Economic Affairs (2012), *White Paper on Small and Medium Enterprises in Taiwan 2009 and 2012*.
25. Wilkinson, Jim and Christensson, Jon (2011), "Can the Supply of Small Business Loans be Increased?", *Economic Review*, (No. Second Quarter 2011).
26. Wymenga, Paul; Spanikova, Viera; Barker, Anthony et al. (2012), *EU SMEs in 2012: at the Crossroads: Annual Report on small and medium-sized enterprises in the EU, 2011/2012*.

NÂNG CAO NĂNG LỰC HUY ĐỘNG VỐN CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA

ThS. Nguyễn Thị Liên Hương

Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

Nâng cao hiệu quả tài chính là một trong những mục tiêu hàng đầu luôn được các doanh nghiệp quan tâm và hướng tới. Với tư cách là một loại hình doanh nghiệp đặc biệt – doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực tiền tệ, mục tiêu của các NHTMCP cũng không nằm ngoài định hướng trên. Qua việc phân tích kết quả huy động vốn của các NHTM trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa trong giai đoạn 2009-2014 cho thấy, nguồn vốn kinh doanh của các NHTMCP ngày càng phụ thuộc vào nguồn vốn tiền gửi, trong khi, chi phí trả lãi cho nguồn vốn này của nhóm các NHTMCP lại cao hơn so với nhóm NHTMNN, dẫn đến hiệu quả hoạt động của nhóm NHTMCP đạt được chưa cao. Để giúp nâng cao năng lực huy động vốn với ý nghĩa là một trong những giải pháp quan trọng nhằm nâng cao hiệu quả tài chính cho các NHTMCP, bài viết tập trung vào nghiên cứu đề xuất các gợi ý chính sách nhằm thu hút và giữ chân khách hàng gửi tiền tốt hơn, từ đó tạo nền tảng cho các NHTMCP cải thiện được qui mô, tính ổn định và đặc biệt là chi phí cho nguồn vốn huy động quan trọng này.

Từ khóa: huy động vốn, NHTMCP, nhân tố

I- ĐẶT VẤN ĐỀ

Huy động vốn là hoạt động quan trọng, mang tính chất sống còn của các NHTM. Hơn 80% nguồn vốn kinh doanh của các NHTM được hình thành từ nguồn vốn huy động, trong đó chủ yếu là vốn huy động từ tiền gửi của khách hàng. Vì thế, đối với NHTM, qui mô - hiệu quả - an toàn trong hoạt động kinh doanh ngân hàng phần lớn phụ thuộc vào qui mô - chi phí - và tính ổn định của nguồn vốn huy động, nguồn vốn tiền gửi. Tuy nhiên, do có sự tương đồng trong tính năng của các sản phẩm huy động vốn cũng như sự cạnh tranh gay gắt tất yếu giữa các NHTM, xảy ra tình trạng khách hàng dễ dàng dịch chuyển số dư tiền gửi của mình từ ngân hàng này sang ngân hàng khác, dẫn đến nguồn vốn tiền gửi của các ngân hàng thiếu bền vững về mặt qui mô, chi phí, từ đó ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng trong hệ thống, đặc biệt giữa các NHTMNN và các NHTMCP.

Mặc dù chiếm số lượng 26 trong tổng số 34 ngân hàng hoạt động trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa nhưng nhóm các NHTMCP vẫn chưa thể hiện được ưu thế về qui mô cũng như hiệu quả huy động của mình. Cụ thể, ở các năm trong suốt giai đoạn 2008 - 2014, nhóm các NHTMCP mới chỉ đạt gần 50% thị phần vốn huy động trong khi lại phải tốn chi phí huy động cao. Vì thế, làm thế nào để nâng cao năng lực huy động vốn, cụ thể là huy động vốn tiền gửi một cách hiệu quả và bền vững là vấn đề có ý nghĩa quan trọng với mục tiêu nâng cao hiệu quả tài chính của NHTMCP.

Xét về tính chất, huy động vốn tiền gửi của NHTM là một dịch vụ tài chính, do đó, nếu biết được những nhân tố nào ảnh hưởng đến khách hàng trong việc ra quyết định lựa chọn ngân hàng cung cấp dịch vụ để giao dịch, các ngân hàng có thể xây dựng những chính sách hữu hiệu nhằm thu hút và giữ chân khách hàng đến giao dịch, nhờ đó, các ngân hàng có thể ổn định được nguồn vốn huy động cả về qui mô và chi phí.

Xuất phát từ những tiếp cận trên, bài viết tiến hành xác định các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn ngân hàng giao dịch của khách hàng thông qua việc tổng hợp các kết quả nghiên cứu đã được công bố trên các tạp chí quốc tế; trên cơ sở các nhân tố đã được xác định, bài viết đề xuất những gợi ý chính sách giúp nâng cao năng lực huy động vốn tiền gửi cho các NHTM với ý nghĩa như là một trong những nhóm giải pháp quan trọng giúp nâng cao hiệu quả tài chính cho các NHTMCP trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa.

II- KẾT QUẢ HUY ĐỘNG VỐN CỦA CÁC NHTM TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA GIAI ĐOẠN 2009 – 2014

1. Qui mô và tốc độ tăng trưởng vốn huy động

Phân tích kết quả huy động vốn của các nhóm ngân hàng trên địa bàn Khánh Hòa giai đoạn 2009 – 2014 cho thấy, 2 nhóm NHTMNN và NHTMCP luôn chiếm thị phần huy động vốn chủ yếu (hơn 97%) trên toàn hệ thống. Trong đó, mặc dù kết quả huy động vốn của nhóm các NHTMCP đạt tốc độ tăng

trưởng cao hơn so với nhóm NHTMNN nhưng giá trị vốn huy động lại mới chỉ chiếm gần 50% thị phần vốn huy động trên toàn tỉnh.

Bảng 1. Kết quả huy động vốn của các nhóm ngân hàng trên địa bàn Khánh Hòa giai đoạn 2009- 2014

ĐVT: Tỷ đồng

Các NHTM và TCTD	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1.Nhóm NHTM NN	**8.707**	**10.178**	**12.322**	**16.158**	**18.475**	**21.402**
Tốc độ tăng trưởng		17%	21%	31%	14%	16%
Thị phần	55,3%	51,5%	54,0%	52,8%	51,7%	49,6%
2.Nhóm NHTM CP	**6.756**	**9.119**	**10.298**	**13.796**	**16.477**	**20.828**
Tốc độ tăng trưởng		35%	13%	34%	19%	26%
Thị phần	42,9%	46,2%	45,1%	45,0%	46,1%	48,3%
3.Các TCTD khác	**276**	**450**	**194**	**676**	**799**	**887**
Tốc độ tăng trưởng		63%	-57%	248%	18%	11%
Thị phần	1,8%	2,3%	0,9%	2,2%	2,2%	2,1%
Tổng VHĐ	**15.739**	**19.747**	**22.814**	**30.630**	**35.751**	**43.117**
Tốc độ tăng trưởng		25%	16%	34%	17%	21%

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước tỉnh Khánh Hòa.

Kết quả huy động vốn theo hình thức huy động và đối tượng khách hàng

So với nhóm NHTMNN, nhóm các NHTMCP có ưu thế hơn trong việc thu hút vốn tiền gửi. Cụ thể là tốc độ tăng trưởng huy động vốn tiền gửi bình quân giai đoạn 2009- 2014 của NHTMCP đạt 31,5%, trong khi nhóm NHTMNN chỉ đạt 20,8%. Các sản phẩm thuộc nhóm tiền gửi tiết kiệm là kênh chủ lực giúp các NHTMCP huy động vốn rất lớn. Tỷ trọng vốn tiền gửi tiết kiệm trên tổng tiền gửi của nhóm NHTMCP luôn đạt trên 90%; trong khi đó, ở nhóm NHTMNN, con số này chỉ dao động từ 60% đến 80%. Phân tích kết quả huy động vốn theo đối tượng khách hàng cho thấy, dân cư là đối tượng khách hàng huy động vốn chủ yếu của các ngân hàng, tốc độ tăng trưởng nguồn vốn huy động từ dân cư của nhóm NHTMCP trong những năm qua lại luôn cao hơn nhóm NHTMNN.

Bảng 2. Phân tích kết quả huy động vốn của các nhóm ngân hàng giai đoạn 2009- 2014

ĐVT: %

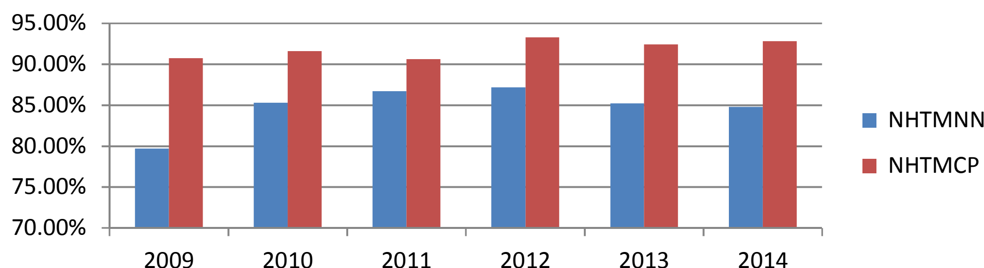
Tiêu chí phân loại	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Cơ cấu nguồn vốn tiền gửi trên tổng vốn huy động						
Nhóm NHTM NN	95,6	98,7	96,8	95,9	97,3	99,7
Nhóm NHTM CP	79,8	79,1	81,9	94,1	99,7	99,8
Tốc độ tăng trưởng vốn tiền gửi						
Nhóm NHTM NN		20,7	18,8	29,9	16,1	18,7
Nhóm NHTM CP		33,8	16,9	53,8	26,6	26,5
Cơ cấu tiền gửi tiết kiệm trên tổng tiền gửi						
Nhóm NHTM NN	62,0	65,2	69,5	67,3	78,0	80,8
Nhóm NHTM CP	90,2	90,8	90,4	93,1	92,2	91,7
Tỷ trọng nguồn vốn huy động từ tổ chức kinh tế trên tổng vốn huy động						
Nhóm NHTM NN	42,2	34,2	30,7	33,9	33,6	29,8
Nhóm NHTM CP	39,5	40,2	33,7	23,2	19,4	20,5

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước tỉnh Khánh Hòa

Kết quả huy động theo kỳ hạn của nguồn vốn

Xem xét kết cấu nguồn vốn theo tính kỳ hạn của các NHTM càng khẳng định rõ hai nhóm NHTMNN và NHTMCP đều chú trọng huy động nguồn vốn có kỳ hạn phục vụ cho hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, cơ cấu nguồn vốn có kỳ hạn của nhóm NHTMCP luôn cao hơn 92% và cao hơn hẳn so

với cơ cấu này (dao động trong khoảng 80%- 87%) ở nhóm NHTMNN trong cả giai đoạn 2009- 2014. Điều này có thể do hệ thống các NHTMCP còn kém ưu thế về qui mô, về uy tín so với NHTMNN nên kém khả năng cạnh tranh hơn trong thu hút các sản phẩm huy động vốn có chi phí thấp như tiền gửi thanh toán của các tổ chức kinh tế, tiền gửi cá nhân,… Do vậy, họ tập trung vào thị phần mục tiêu là các sản phẩm tiền gửi định kỳ, tiền gửi tiết kiệm của khách hàng cá nhân.



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước tỉnh Khánh Hòa và tính toán của tác giả.

2. Hiệu quả huy động vốn của nhóm NHTMNN và NHTMCP trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2009- 2014

Phân tích tỉ lệ chi phí huy động vốn cận biên, chỉ tiêu phản ánh số chi phí trả lãi tăng thêm mà ngân hàng phải gánh chịu để có thể huy động được khoản vốn tăng thêm trong năm cho thấy khả năng huy động được các nguồn vốn có chi phí rẻ của nhóm NHTMCP kém hơn so với NHTMNN. Ở hầu hết các năm thuộc giai đoạn phân tích, nhóm NHTM CP đều tốn chi phí trả lãi nhiều hơn so với nhóm NHTMNN. Vì thế, nhóm NHTMCP luôn đạt các chỉ tiêu tỷ lệ thu lãi/chi lãi và chỉ tiêu thu nhập lãi thuần thấp hơn so với NHTMNN trong toàn giai đoạn 2009- 2014.

Đồng thời, tỷ lệ thu nhập lãi thuần tính trên một đồng dư nợ bình quân của nhóm NHTMCP cũng thấp hơn và kém ổn định hơn qua các năm so với nhóm NHTMNN. Điều này góp phần khẳng định sự kém ưu thế của các NHTMCP so với NHTMNN trong huy động vốn, từ đó ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các NHTMCP.

Bảng 3. Phân tích hiệu quả huy động vốn của nhóm NHTMNN và NHTMCP trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa giai đoạn 2009- 2014

Chỉ tiêu đánh giá	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Chi phí huy động vốn biên (ĐVT: %)						
Nhóm NHTMNN		24,5	52,0	- 0.7	- 8,3	- 7,9
Nhóm NHTMCP		5,0	45,1	5,5	- 3,5	3,3
Tỷ lệ thu lãi/Chi lãi (ĐVT: lần)						
Nhóm NHTMNN	1,665	1,553	1,416	1,415	1,429	1,543
Nhóm NHTMCP	1,063	1,290	1,332	1,361	1,170	1,234
Thu nhập lãi thuần (ĐVT: tỷ đồng)						
Nhóm NHTMNN	466,4	586,8	906,0	891,6	839,3	935,1
Nhóm NHTMCP	27,8	161,8	361,5	462,0	201,6	311,0
Tỷ lệ lãi thuần/Dư nợ bình quân của các ngân hàng						
Nhóm NHTMNN	0,080	0,061	0,044	0,076	0,061	0,060
Nhóm NHTMCP	0,073	0,032	0,061	0,075	0,029	0,031

Nguồn: Số liệu tổng hợp từ Ngân hàng Nhà nước tỉnh Khánh Hòa.

Nhìn chung, kết quả huy động vốn của các NHTMCP trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa được đóng góp chủ yếu từ hoạt động thu hút vốn tiền gửi, trong đó tiền gửi tiết kiệm từ dân cư là nhóm sản phẩm chủ lực. Trong giai đoạn 2009- 2014, nhóm NHTMCP đã luôn đạt hiệu quả thấp hơn trong việc huy động vốn so với nhóm NHTMNN. Các nguồn vốn huy động có chi phí trả lãi (là bộ phận chi phí lớn nhất trong chi phí huy động vốn) cao hơn, dẫn đến thu nhập thuần thấp hơn so với nhóm NHTMNN. Bên cạnh đó, mức độ biến động của các chỉ tiêu phân tích hiệu quả huy động vốn qua các năm của nhóm NHTMCP luôn cao hơn NHTMNN, điều này cũng cho thấy phần nào tính ổn định chưa cao trong hoạt động kinh doanh của NHTMCP.

III- CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH LỰA CHỌN NGÂN HÀNG GIAO DỊCH CỦA KHÁCH HÀNG

Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu được công bố trong các bài báo đăng trên các tạp chí quốc tế, các nhân tố sau được xác định có ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn ngân hàng giao dịch của khách hàng:

1. Nhân tố sự thuận tiện của ngân hàng

Sự thuận tiện của ngân hàng được biểu hiện thông qua những thuận lợi về cơ sở vật chất (văn phòng, mạng lưới các chi nhánh, các điểm giao dịch, các trang thiết bị phục vụ cho hoạt động ngân hàng, hệ thống thông tin, công nghệ ngân hàng...) cũng như những thuận lợi về qui trình, thủ tục tạo tiền đề để có thể phục vụ khách hàng một cách nhanh chóng, hiệu quả, rút ngắn được thời gian giao dịch và dễ dàng tiếp cận các dịch vụ ngân hàng.

Trong nghiên cứu của Schram (1991) về các tiêu chuẩn chọn ngân hàng của sinh viên đại học Mỹ, ông đã chỉ ra rằng sự tiện lợi là lý do chính tại sao hầu hết các sinh viên đại học chọn ngân hàng của họ. Cùng kết quả của Schram (1991), trong một nghiên cứu tại một khu vực đô thị lớn ở miền tây nước Mỹ, Pass (2006) cũng tìm thấy rằng một trong những lý do cơ bản tại sao các sinh viên chuyển đổi ngân hàng hiện tại sang một ngân hàng khác là sự thuận tiện. Tương tự, nghiên cứu của Blankson et al. (2009) đã xác định 4 nhân tố then chốt là sự thuận tiện, năng lực, lời khuyên của gia đình và không thu phí ngân hàng là những nhân tố có tác động mạnh đến quyết định lựa chọn ngân hàng của khách hàng của 2 quốc gia là Mỹ và Gana.

2. Giá cả dịch vụ

Trong ngành dịch vụ ngân hàng, giá cả bao gồm phí thực hiện giao dịch, lãi suất, và phí thanh toán hay hoàn trả (Gerrard và Cunningham, 2004). Almossawi (2001) đã xác định giá cả là yếu tố quan trọng trong lựa chọn ngân hàng đối với sinh viên cao đẳng và có tác động đến hành vi chuyển đổi của các khách hàng ngân hàng. Nhìn chung, nhận thức giá cả không hợp lý có thể ảnh hưởng đến việc khách hàng chuyển đổi lựa chọn ngân hàng khác (Campbell, 1999; Clemes và cộng sự., 2007). Những kết quả tương tự đã được tìm thấy từ nghiên cứu của Javalgi và cộng sự (1989) trong việc điều tra các nhân tố ảnh hưởng đến các quyết định lựa chọn ngân hàng của khách hàng ở Mỹ. Tại Singapore, Huu và Kar (2000) thấy rằng sinh viên đại học chú trọng quan tâm về giá cả và các thành phần của của các dịch vụ ngân hàng khi quyết định lựa chọn ngân hàng giao dịch. Trong một cuộc nghiên cứu của Pass (2006) trong một khu vực đô thị lớn ở miền Tây nước Mỹ đã thu được thông tin về lý do vì sao sinh viên chuyển đổi ngân hàng và lựa chọn ngân hàng mới. Kết quả cho biết giá cả và sự tiện lợi đã được tìm thấy là những lý do chính cho việc lựa chọn một ngân hàng mới và các ngân hàng chuyển đổi. Đặc biệt, các yếu tố kinh tế/ tài chính khác như những ưu đãi trong vay vốn, lãi suất tiền gửi, phí và lệ phí giao dịch cũng đã tăng trong tầm quan trọng trong việc quyết định lựa ngân hàng bán lẻ (Devlin và Gerrard, 2004).

3. Nhân tố hình ảnh và danh tiếng ngân hàng

Boyd và cộng sự (1994) đã thực hiện một cuộc điều tra đối với các hộ gia đình ở Anh nhằm đánh tầm quan trọng của các tiêu chuẩn lựa chọn ngân hàng. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng danh tiếng của ngân hàng là một tiêu chuẩn quan trọng nhất có ảnh hưởng hành vi chọn ngân hàng của các hộ gia đình ở Anh. Almossawi (2001) cũng đã tiến hành một nghiên cứu tại Bahrain để kiểm tra các tiêu chí lựa chọn ngân hàng của sinh viên đại học. Ông thấy rằng những yếu tố quan trọng quyết định lựa chọn ngân hàng sinh viên đại học "là danh tiếng của ngân hàng, tiếp đến là tính sẵn có của bãi đậu xe gần ngân hàng, sự thân thiện của nhân viên ngân hàng và vị trí của các máy rút tiền tự động". Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng hình ảnh (tên) và danh tiếng của ngân hàng cũng là nhân tố có ảnh hưởng quan trọng đến việc ra quyết định lựa chọn ngân hàng của khách hàng (Yousuff và Azurah, 2006; Clemes và cộng sự, 2007). Tuy nhiên, trong nghiên cứu xu hướng lựa chọn ngân hàng, Devlin và Gerrard (2004) đã phát hiện ra rằng tầm quan trọng của tiêu chuẩn lựa chọn ngân hàng dựa trên hình ảnh và danh tiếng của ngân hàng lại không tăng theo thời gian.

4. Nhân tố chất lượng dịch vụ và sản phẩm ngân hàng

Trong trường hợp ngân hàng, Kamilia và Jacques (2000) cho rằng chất lượng dịch vụ chính là khoảng cách giữa sự mong đợi của khách hàng về dịch vụ được cung cấp với cảm nhận thực tế về dịch vụ được cung cấp đó bởi ngân hàng. Mức độ cao của chất lượng dịch vụ là rất quan trọng nhằm để ngăn chặn khách hàng rời bỏ ngân hàng đang giao dịch hiện tại của họ (Clemes và cộng sự, 2007). Một nghiên cứu khác của Dusuki và Abdullah (2006) đã chỉ ra các nhân tố chính thúc đẩy khách hàng chọn các ngân hàng Hồi giáo ở Malaysia. Kết quả nghiên cứu của các tác giả này cho thấy mức độ chất lượng dịch vụ được cung cấp bởi ngân hàng Hồi giáo có đóng góp đáng kể đến sự thỏa mãn khách hàng, và ảnh hưởng đến những ủng hộ lâu dài đối với ngân hàng Hồi giáo. Mavri và Ioannou (2008) đã nghiên cứu hành vi chuyển

đổi của khách hàng ở các ngân hàng Hy Lạp tìm thấy rằng chất lượng của các sản phẩm và dịch vụ ngân hàng cung cấp có tác động tích cực làm giảm đi hành vi chuyển đổi ngân hàng. Zeithaml và cộng sự (1996) và Aydin và Ozer (2005) khẳng định rằng chất lượng dịch vụ nghèo nàn có thể đưa đến lòng trung thành của khách hàng thấp đi và giảm đi ý định sử dụng lại dịch vụ đó.

5. Nhân tố cảm nhận rủi ro

Trong các nghiên cứu về yếu tố rủi ro cảm nhận, nhiều nghiên cứu đã xác định các thành phần của yếu tố cảm nhận rủi ro là rủi ro tài chính, rủi ro thực hiện, rủi ro vật chất, rủi ro xã hội và rủi ro tâm lý (Ho và Ng,1994; Lockett và Littler, 1997). Hai nghiên cứu của Gan et al. (2006) và Lee (2009) đưa nhân tố Cảm nhận rủi ro như là một trong những tiêu chuẩn để đo lường hành vi lựa chọn ngân hàng. Cả 2 nghiên cứu này đều đưa đến kết luận rằng nhân tố cảm rủi ro có ảnh hưởng có ý nghĩa và ngược chiều lên hành vi lựa chọn ngân hàng, tức là nếu khách hàng cảm nhận rủi ro khi sử dụng giao dịch ngân hàng càng cao thì khả năng từ chối lựa chọn ngân hàng này để thực hiện giao dịch cũng càng cao và ngược lại. Kết quả nghiên cứu này cũng phù hợp với các kết quả nghiên cứu của Ho và Ng (1994), và Lockett và Littler (1997).

6. Nhân tố lời khuyên/ giới thiệu và quảng cáo

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm của Blankson et al. (2007) về việc kiểm tra các tiêu chuẩn lựa chọn ngân hàng của khách hàng trong 3 nền kinh tế và văn hóa khác nhau là Mỹ, Đài Loan và Gana đã chỉ ra rằng một trong 3 nhân tố quan trọng có tính quyết định đến lựa chọn ngân hàng của các khách hàng giữa 3 quốc gia này chính là *sự giới thiệu*. Thêm vào đó, Blankson et al. (2009) khẳng định lời khuyên từ gia đình và bạn bè đóng vai trò quan trọng trong việc lựa chọn ngân hàng đối với khách hàng có kinh nghiệm và kiến thức tài chính. Ngoài ra, Devlin & Gerrard (2004) đã thực hiện một phân tích xu hướng về tầm quan trọng tương đối của các tiêu chuẩn lựa chọn ngân hàng và đã chỉ ra rằng lời khuyên đã tăng mức độ quan trọng và đã trở thành nhân tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến hành vi lựa chọn ngân hàng. Ủng hộ kết luận này còn có các nghiên cứu của Devlin (2002) vàDevlin & Gerrard (2005). Tuy nhiên, nhân tố quảng cáo truyền thông lại không tác động đến quyết định lựa chọn ngân hàng Hồi giáo của khách hàng cá nhân ở Malaysia như đã được kết luận trong nghiên cứu của Marimuthu et al. (2010). Cùng với kết quả nghiên cứu của Marimuthu et al. (2010), các nghiên cứu của Mokhlis et al. (2010) và Hedayatnia & Eshghi (2011) cũng đã chỉ ra nhân tố truyền miệng từ bạn bè và người thân ít ảnh hưởng nhất đến quyết định lựa chọn ngân hàng.

7. Nhân tố nhân viên NH và kinh nghiệm

Đội ngũ cán bộ, nhân viên ngân hàng là những người đại diện, chuyển tải hình ảnh cho ngân hàng. Do đó, để tăng cường huy động vốn thì một điều cực kỳ quan trọng là các nhân viên ngân hàng phải có đủ những tiêu chí của một nhân viên ngân hàng chuyên nghiệp: hiểu biết khách hàng, hiểu biết nghiệp vụ, hiểu biết quy trình, hoàn thiện phong cách phục vụ. Theo kết quả các nghiên cứu của Blankson et al. (2007, 2009) cho thấy một trong ba nhân tố quan trọng có tính quyết định đến lựa chọn ngân hàng của các khách hàng giữa 3 quốc gia Mỹ, Đài Loan và Gana là năng lực nhân viên ngân hàng. Cùng với kết quả này còn có các nghiên cứu của Mokhlis et al. (2010), Hedayatnia & Eshghi (2011), Narteh & Owusu-Frimpong (2011).

8. Nhân tố niềm tin

Trong nghiên cứu của Babakus et al. (2004) về lựa chọn ngân hàng để mở tài khoản vãng lai của khách hàng Mỹ, các tác giả này đã chỉ ra được 3 nhân tố có ảnh đến hành vi lựa chọn ngân hàng là tìm kiếm thông tin, niềm tin và kinh nghiệm, trong đó yếu tố niềm tin đóng vai trò quan trọng nhất trong việc lựa chọn ngân hàng khi khách hàng quyết định mở tài khoản giao dịch. Bởi vì, theo Babakus et al. (2004), các sản phẩm/dịch vụ ngân hàng là dạng sản phẩm cao cấp và có tính rủi ro, do đó khi khách hàng có niềm tin vào ngân hàng thì khách hàng mới quyết định lựa chọn ngân hàng để giao dịch. Tương tự, một nghiên cứu của Haque et al. (2009) về việc xem xét hành vi lựa chọn giữa ngân hàng Hồi giáo và ngân hàng thông thường của khách hàng cá nhân ở Malaysia cũng khẳng định có những ảnh hưởng quan trọng của nhân tố niềm tin vào ngân hàng. Đồng thời, nghiên cứu của Rashid & Hassan (2009) khi kiểm tra sự tác động của các yếu tố nhân khẩu học đối với các tiêu chí lựa chọn ngân hàng Hồi giáo của khách hàng nội địa ở Bangladesh cũng nhận ra rằng sự tin tưởng được đánh giá có tầm ảnh hưởng quan trọng cao nhất đối với quá trình ra quyết định lựa chọn ngân hàng.

9. Các nhân tố khác

Ngoài các nhân tố nói trên thì trong giai đoạn này các tác giả cũng phát hiện thêm nhiều nhân tố khác như nhân tố *Công nghệ* ngân hàng, *Sự cảm nhận sự dễ dàng sử dụng*, *Sự cảm nhận tính hữu ích, Sự cảm nhận an toàn…* Nhìn chung, các nhân tố này đều có những ảnh hưởng nhất định đến hành vi lựa chọn ngân hàng của khách hàng.

IV. CÁC GỢI Ý CHÍNH SÁCH NHẰM NÂNG CAO NĂNG LỰC HUY ĐỘNG VỐN CỦA CÁC NHTMCP TRÊN ĐỊA BÀN TỈNH KHÁNH HÒA

Xuất phát từ thực trạng qui mô huy động của các NHTMCP phụ thuộc chủ yếu vào nguồn tiền gửi tiết kiệm của dân cư - nguồn vốn có chi phí huy động và mức độ nhạy cảm với lãi suất huy động cao hơn nguồn vốn tiền gửi không kỳ hạn, dẫn đến tính ổn định cũng như hiệu quả nguồn vốn huy động của các NHTMCP chưa thật sự bền vững. Để cải thiện chi phí huy động, tránh tình trạng chuyển đổi vốn tiền gửi của khách hàng giữa các ngân hàng, các NHTMCP cần quan tâm đến các giải pháp nâng cao năng lực huy động từ tiền gửi thanh toán, tiền gửi cá nhân, tiền gửi vãng lai vì đây là nguồn vốn có chi phí rẻ; đồng thời cần có những biện pháp ngoài cạnh tranh lãi suất huy động giúp thu hút và giữ chân khách hàng cá nhân tốt hơn. Dựa trên các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn ngân hàng giao dịch của khách hàng đã được xác định như trên, bài viết đề xuất một số giải pháp nhằm giúp các NHTMCP tăng tính bền vững và hiệu quả huy động vốn phù hợp với tầm quản trị của các chi nhánh NHTMCP trên tỉnh Khánh Hòa như sau:

1- Chú trọng việc xây dựng chi nhánh, điểm giao dịch, đầu tư trang thiết bị ngân hàng để tạo sự *thuận tiện cho khách hàng đến giao dịch.*

- Nghiên cứu, lựa chọn địa điểm phù hợp để đặt các điểm giao dịch, phòng giao dịch đảm bảo sự thuận tiện và an toàn về giao thông, về không gian để xe cho khách hàng đến giao dịch.

- Đầu tư mua sắm đầy đủ các trang thiết bị hiện đại phục vụ hoạt động cung cấp dịch vụ của ngân hàng, hỗ trợ cho việc rút ngắn thời gian giao dịch cũng như tạo sự thoải mái và tiện lợi cho khách hàng.

- Tổ chức tốt công tác đón tiếp và tư vấn cho khách hàng đến giao dịch để tránh tình trạng khách hàng lúng túng, chờ đợi lâu khi đến ngân hàng giao dịch.

2- Nâng cao chất lượng dịch vụ và đa dạng hóa sản phẩm tiền gửi của ngân hàng

- Đa dạng hóa các sản phẩm tiền gửi từ tiền gửi không kỳ hạn đến tiền gửi định kỳ và tiền gửi tiết kiệm, đặc biệt quan tâm đa dạng hóa các sản phẩm tiền gửi tiết kiệm để thu hút khách hàng cá nhân vốn là thế mạnh của ngân hàng.

- Chú trọng nâng cao chất lượng của các tài khoản tiền gửi cá nhân, tiền gửi thanh toán qua việc nâng cao mức độ an toàn của tài khoản, khả năng truy vấn thông tin cũng như khả năng thực hiện các giao dịch được dễ dàng và độ chính xác cao.

- Các sản phẩm tiền gửi nên được kết hợp với các dịch vụ về bảo hiểm cũng như các giao dịch trên tài khoản tiền gửi dễ dàng thực hiện ở các chi nhánh trong cùng hệ thống.

3- Quan tâm xây dựng các chính sách liên quan đến lợi ích tài chính đối với các khoản tiền gửi

Lợi ích tài chính đối với các khoản tiền gửi được thể hiện qua lãi suất; chính sách thưởng, khuyến mãi, hậu mãi đối với khoản tiền gửi này, cũng như các ưu đãi tài chính khác mà khách hàng gửi tiền được hưởng thêm. Để thu hút các khách hàng gửi tiền đến với ngân hàng cũng như giữ chân được khách hàng ở lại với mình, các ngân hàng cần xây dựng các mức lãi suất tính cho các khoản tiền gửi có tính hấp dẫn so với các ngân hàng khác; đồng thời xây dựng các chính sách thưởng và thiết kế các chương trình khuyến mãi, hậu mãi tốt. Bên cạnh đó, thiết kế các ưu đãi tài chính khác phù hợp cho từng nhóm đối tượng khách hàng như: giảm phí dịch vụ liên quan đến tài khoản tiền gửi, tặng thêm lãi suất duy trì tiền gửi, ưu đãi vay vốn tại ngân hàng…

4- Nâng cao hình ảnh và chất lượng nguồn nhân lực ngân hàng

Hình ảnh và chất lượng nhân viên ngân hàng được thể hiện qua diện mạo – trang phục – thái độ - kinh nghiệm, chuyên môn của đội ngũ nhân viên. Để nâng cao hình ảnh và chất lượng nhân viên ngân hàng, các ngân hàng nên chú trọng hơn về những vấn đề sau:

- Công tác tuyển dụng nhân viên: cần được triển khai minh bạch và khoa học, qua nhiều kênh tuyển dụng khác nhau (như trường đại học, ngày hội việc làm, đăng tin tuyển nhân viên trên các phương tiện truyền thông) nhằm thu hút được lượng lao động tham gia tuyển dụng dồi dào, tạo điều kiện cho ngân hàng tuyển lựa được nhiều nhân viên thỏa mãn các yêu cầu như đã đề ra.

- Chú trọng đầu tư trang phục, nâng cao diện mạo cho nhân viên ngân hàng.

- Công tác đào tạo – bồi dưỡng nguồn nhân lực: để có được đội ngũ nhân viên – giao dịch viên xuất sắc đòi hỏi các ngân hàng phải liên tục tổ chức đào tạo – bồi dưỡng cho các nhân viên của mình dưới nhiều hình thức. Việc đào tạo, bồi dưỡng cho nhân viên không chỉ trong lĩnh vực chuyên môn nghiệp vụ mà còn trong cả lĩnh vực kỹ năng, thái độ giao tiếp, tư vấn và xử lý tình huống cho khách hàng…; đào tạo, bồi dưỡng để hình thành thái độ, tác phong làm việc chuyên nghiệp cho nhân viên ngân hàng.

- Cùng với việc tổ chức đào tạo, bồi dưỡng, các ngân hàng cần xây dựng qui trình nghiệp vụ chặt chẽ hơn, dùng các biện pháp tích cực giúp ngăn chặn và kiểm soát các sai phạm trong tác nghiệp; cũng như luôn đề cao tinh thần trách nhiệm và đạo đức trong nghề nghiệp của nhân viên ngân hàng.

- Quan tâm đến các chế độ đãi ngộ nhân viên: Ngoài chính sách tuyển dụng và đào tạo, các NHTMNN cũng cần có những chính sách đãi ngộ nhân viên công bằng và cạnh tranh cao, khen thưởng khi hoàn thành công việc, phê bình hay kỷ luật khi vi phạm các quy định ngân hàng. Để giữ chân nhân viên giỏi, tận tâm với công việc, thì ngân hàng cần quan tâm đến các chế độ của nhân viên như lương thưởng, bảo hiểm, khám sức khỏe định kỳ, vay ưu đãi, định kỳ cho nhân viên đi tham quan nghỉ dưỡng…Những chính sách trên góp phần nâng cao tinh thần trách nhiệm, tăng hiệu quả công việc, khích lệ, động viên tạo nên sự gắn bó lâu dài đối với nhân viên của mình.

5.Nâng cao hình ảnh và danh tiếng ngân hàng

- Đầu tư cơ sở vật chất phục vụ cho giao dịch ngân hàng để tăng niềm tin và sự thu hút đối với khách hàng. Khi đầu tư cơ sở vật chất, các ngân hàng cần chú ý đến hình ảnh mà ngân hàng đang muốn xây dựng để có sự thiết kế, bài trí cho phù hợp và đồng bộ.

- Các ngân hàng nên thiết lập nhiều kênh giao tiếp với khách hàng; tích cực chủ động cải thiện hình ảnh bằng cách tham gia nhiều hoạt động vì cộng đồng hơn và dài hạn hơn. Các ngân hàng cũng cần quan tâm hơn đến công tác truyền thông, cung cấp liên tục hình ảnh và thông tin về các hoạt động nhất là các hoạt động tình nguyện, tài trợ của mình qua các kênh truyền thông riêng, nhờ đó, ngân hàng vừa xây dựng được hình ảnh và danh tiếng, vừa tiếp cận nhiều đối tượng khách hàng tiềm năng hơn.

- Củng cố và phát triển các năng lực vốn có của ngân hàng để tạo và giữ lòng tin với khách hàng. Chỉ những ngân hàng tạo dựng được niềm tin với khách hàng mới duy trì được sự gắn bó, lòng trung thành của khách hàng đối với thương hiệu của mình. Và chỉ có lòng trung thành của khách hàng mới giúp ngân hàng đứng vững trong môi trường cạnh tranh gay gắt.

KẾT LUẬN

Với thực trạng kết quả huy động vốn còn có những hạn chế về chi phí, qui mô cũng như tính ổn định và hiệu quả, việc nâng cao năng lực huy động vốn, cụ thể là huy động vốn tiền gửi trở thành vấn đề có ý nghĩa quan trọng của các NHTMCP. Từ các kết quả nghiên cứu đã được công bố trên các tạp chí quốc tế, bài viết đã xác định được có các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn ngân hàng giao dịch của khách hàng như sự thuận tiện, giá cả dịch vụ, chất lượng sản phẩm dịch vụ, nhân viên, niềm tin, hình ảnh và danh tiếng của ngân hàng. Dựa trên việc hiểu biết về các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định lựa chọn ngân hàng của khách hàng, bài viết đã đề xuất một số chính sách nhằm giúp các NHTMCP trên địa bàn Khánh Hòa trong điều kiện năng lực quản trị của mình quan tâm thực hiện để có thể đạt được những kết quả huy động vốn tích cực hơn, nhờ đó góp phần nâng cao hiệu quả tài chính trong quá trình hoạt động.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

I. Tiếng Việt

1 Nguyễn Đăn Dờn (2009),*Nghiệp vụ ngân hàng thương mại*, Nhà xuất bản Đại học quốc gia TP-Hồ Chí Minh.

2 Ngân hàng nhà nước Việt Nam, chi nhánh Khánh Hòa. Báo cáo hoạt động của hệ thống ngân hàng trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa các năm 2009 -2014.

3 Kotler, P. (2004), *Marketing căn bản*, NXB Lao động và xã hội, Hà Nội.

II. Tiếng Anh

4 Almossawi, M. (2001), Bank selection criteria employed by college students in Bahrain: an empirical analysis, *International Journal of Bank Marketing*, 19, 3, 115-125.

5 Aydin, S. and Ozer, G. (2005), An analysis of antecedents of customer loyalty in the Turkish mobile communication market, *European Journal of Marketing*, 39, 7, 910-923.

6 Babakus, E., Eroglu, S., and Yavas, U. (2004), Modeling consumers' choice behavior- an application in banking, *Journal of Services Marketing*, 18, 6, 462-470.

7 Blankson, C., Ming-sung C. J., and Spears, N. (2007), Determinants of banks selection in USA, Taiwan and Ghana, *International Journal of Bank Marketing,* 25, 7, 469-489.

8 Boyd, W. L., Leonard, M., and White, C. (1994), Customer preferences for financial services: An analysis, *International Journal of Bank Marketing, 12,*1, 9-15.

9 Campbell, M.C. (1999), Perceptions of price unfairness: antecedents and consequences, *Journal of Marketing Research*, 36, 2,187-200.

10 Clemes, M.D., Gan, C. and Zheng, L.Y. (2007), Customer switching behaviour in the NewZealand banking industry, *Banks and Banks System*, 2, 4, 50-66.

11 Devlin, J. F. (2002), Customer knowledge and choice criteria in retail banking, *Journal of Strategic Marketing*, 10,4, 273-290.

12 Devlin, J. F., and Gerrard, P. (2004), Choice criteria in retail banking: an analysis of trends, *Journal of Strategic Marketing*, 12, 1, 13-27.

13 Dusuki, A.W. and Abdullah, N.I. (2006), Why do Malaysian customers patronise Islamic banks?, *The International Journal of Bank Marketing*, 25, 3, 142-60.

14 Gerrard, P., and Cunningham, J.B. (2004), Consumer switching behavior in the Asian banking market, *Journal of Services Marketing*, 18, 3, 215-223.

15 Haque, A., Osman, J., and Ismail, A. Z. (2009), Factor influences selection of Islamic banking- a study on Malaysian customer preferences, *American Journal of Applied Sciences*, 6, 5, 922-927.

16 Hedayatnia, A., and Eshghi, K. (2011), Bank selection criteria in the Iranian retail banking industry, *International Journal of Business and Management*, 6, 12, 222 -229.

17 Ho, S.S.M. and Ng, V.T.F. (1994), Customers' risk perceptions of electronic payment system, *International Journal of Bank Marketing*, 12, 8, 26-39.

18 Huu, P. T. and Kar, Y. H. (2000), A study of bank selection decisions in Singapore using the Analytical Hierarchy Process, *International Journal of Bank Marketing,* 18,4,170-180.

19 Kamilia, B. and Jacques, N. (2000), A reliable and valid measurement scale for the perceived service quality of banks, *The International Journal of Bank Marketing*, 18, 2, 81-91.

20 Lockett, A. and Littler, D. (1997), The adoption of direct banking services, *Journal of Marketing Management,* 13, 791-811.

21 Mavri, M. and Ioannou, G. (2008), Customer switching behaviour in the Greek banking services using survival analysis, *Managerial Finance*, 34, 3, 186-97.

22 Mokhlis, S., Mat, N.H.N., and Salleh, H.S. (2008), Commercial Bank Selection: The Case of Undergraduate Students in Malaysia, *International Review of Business Research Papers*, 4,5, 258-270.

23 Pass, M. W. (2006), Western US college students: Banking preferences and marketplace performance, *Journal of Financial Services Marketing,* 11, 1, 49-63.

24 Rashid, M. (2009), Customer Demographics Affecting Bank Selection Criteria,Preference, and Market Segmentation: Study on Domestic Islamic Banks in Bangladesh. *International journal of Business and Management*, 4, 6, 173-182.

25 Schram, J. (1991), How student choose their banks, *US Banker, 110*, 75-78.

26 Yousuff, R. and K.N.Md. Azurah, (2006). Selection factors of Islamic Banking between Bank Islam Malaysia berhad and conventional banks amongst public servants in Kotakinabalu. *Proceeding of the Annual Conference on Malaysian Finance Associ*ations, 315-329.

27 Zeithaml, V.A., Berry, L. and Parasuraman, A. (1996), The behavioural consequences of service quality, *Journal of Marketing*, 60, 2, 31-46.

CHỦ ĐỀ 5

NGHIÊN CỨU THƯỚC ĐO EVA TRONG PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

VẬN DỤNG THƯỚC ĐO EVA ĐỂ ĐÁNH GIÁ THÀNH QUẢ HOẠT ĐỘNG TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN TƯ VẤN XÂY DỰNG ĐIỆN 4 KHÁNH HÒA ĐIỀU CHỈNH THEO CHẾ ĐỘ KẾ TOÁN VIỆT NAM

ThS. Nguyễn Thị Bảo Ngọc
Khoa Kế toán – tài chính

TÓM TẮT

Việc sử dụng các thước đo truyền thống để đánh giá thành quả hoạt động doanh nghiệp như lợi nhuận, vòng quay hàng tồn kho, tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản, tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần, thu nhập trên mỗi cổ phần… cũng như cơ sở để xác định các thước đo truyền thống đều dựa trên số liệu kế toán đã bộc lộ nhiều hạn chế. Vì vậy, mục đích của bài viết này là đề cập đến một công cụ đo lường hữu ích khác đó là EVA (giá trị kinh tế tăng thêm) nhằm đánh giá thành quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, khắc phục được những hạn chế vốn có của các thước đo truyền thống. Đồng thời, ứng dụng công cụ này để đo lường đánh giá thành quả hoạt động tại công ty cổ phần tư vấn xây dựng điện 4 Khánh Hòa, giúp nhà quản lý cũng như những nhà đầu tư biết được giá trị thật sự được tạo ra từ thành quả hoạt động của doanh nghiệp

Từ khóa: EVA, lợi nhuận, vốn đầu tư, lãi suất.

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Trong thời buổi kinh tế thị trường như hiện nay, để có thể tồn tại và phát triển đòi hỏi các doanh nghiệp phải sử dụng các công cụ khác nhau để quản lý và điều hành hoạt động sản xuất kinh doanh sao cho hiệu quả nhất. Vì vậy, yêu cầu đặt ra là cần phải có những đổi mới trong việc quản lý và kinh doanh, đặc biệt là công việc đánh giá thành quả hoạt động của doanh nghiệp. Cho nên, để đo lường thành quả hoạt động, các doanh nghiệp đã và đang sử dụng những thước đo truyền thống như: lợi nhuận, vòng quay hàng tồn kho (Inventory Turnover), vòng quay tài sản, tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (Return on total asset –ROA), tỷ suất sinh lợi trên vốn cổ phần (Return on equity – ROE), thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS), .v.v

Tuy nhiên, trong điều kiện cạnh tranh gay gắt như hiện nay,ngoài mục tiêu lợi nhuận thì mục tiêu mà tất cả các doanh nghiệp hướng đến chính là việc tạo ra các giá trị cho cổ đông. Thế nhưng giá trị ấy được đo lường như thế nào cho hợp lý. Bởi nếu không thể đo lường giá trị ấy một cách định lượng cụ thể thì làm sao các cổ đông cũng như nhà đầu tư có thể nhận biết tốt nhất giá trị mà doanh nghiệp thật sự đang tạo ra là bao nhiêu?

Việc sử dụng các thước đo truyền thống trên để đánh giá thành quả hoạt động doanh nghiệp đã bộc lộ một số hạn chế: Thứ nhất, hầu hết các thước đo truyền thống không tính đến chi phí sử dụng vốn, đặc biệt là chi phí sử dụng vốn chủ - là chi phí cơ hội khi nhà đầu tư bỏ vốn vào hoạt động kinh doanh.Vì vậy, chúng chưa chỉ ra được liệu rằng doanh nghiệp có tạo ra giá trị cho mình và cổ đông hay không. Thứ hai, cơ sở để xác định các thước đo truyền thống đều dựa trên số liệu kế toán. Nhưng số liệu kế toán được ghi nhận lại dựa trên một số giả định và tuân thủ các nguyên tắc kế toán chung được thừa nhận, vì vậy, sẽ dẫn đến một số hạn chế như: hạn chế trong việc xác định lợi nhuận, hạn chế trong việc phản ánh vốn đầu tư.

Sử dụng thước đo EVA (giá trị kinh tế tăng thêm) để đánh giá thành quả hoạt động sẽ khắc phục được những hạn chế vốn có của các thước đo truyền thống, giúp cho các nhà quản lý cũng như những nhà đầu tư biết được giá trị thật sự được tạo ra từ thành quả hoạt động của doanh nghiệp. Khi được xây dựng, tính toán một cách chính xác, khách quan thì EVA sẽ là kim chỉ nam cho các nhà quản lý, các nhà đầu tư và cổ đông đánh giá về sự thành công trong tương lai của một doanh nghiệp. Ngoài ra, EVA còn là thước đo tốt nhất để đánh giá trách nhiệm và khen thưởng cho những nhà quản lý các bộ phận, giúp cho các nhà quản lý bộ phận hướng mục tiêu của bộ phận vào mục tiêu chung của toàn doanh nghiệp

Tuy nhiên, việc ứng dụng rộng rãi thước đo EVA như là một công cụ hữu hiệu nhất để đánh giá thành quả hoạt động kinh doanh trong các doanh nghiệp Việt Nam còn khá khiêm tốn. Nhận thức được tầm quan trọng cũng như công dụng to lớn của thước đo EVA, tác giả đã đi đến chọn đề tài:" Vận dụng thước đo EVA để đánh giá thành quả hoạt động tại công ty cổ phần tư vấn xây dựng điện 4 Khánh Hòa".

II. GIỚI THIỆU EVA VÀ VẬN DỤNG

Thước đo EVA có nguồn gốc từ khái niệm lợi nhuận còn lại RI, được công ty Stern Steward (Mỹ) xây dựng và đăng ký bản quyền (1994). Thuật ngữ này được Stern Stewart&Co sáng tạo ra trong

lúc cố gắng tìm kiếm cách thức đo lường mức lợi nhuận kinh tế (economic profit) thật sự mà một doanh nghiệp nào đó có thể tạo ra. Nhờ đó mà chúng ta có thể xác định được mức độ thành công cũng như thua lỗ của doanh nghiệp trong một khoảng thời gian nào đó một cách chính xác hơn và đơn giản hơn. Gía trị kinh tế gia tăng- EVA cũng là một thước đo hữu ích đối với nhà đầu tư khi muốn xem xét một cách định lượng giá trị mà doanh nghiệp có thể tạo ra cho nhà đầu tư. Nhà đầu tư cũng có thể dùng thước đo EVA để so sánh doanh nghiệp này với các doanh nghiệp khác cùng ngành một cách nhanh chóng. EVA được tính dựa trên lợi nhuận kinh tế không phải lợi nhuận kế toán. Trong suốt những năm 1990, hầu như các công ty lớn của Mỹ đều sử dụng EVA trong quản lý như Coca Cola, Walmart, AT&T….

Trước đây người ta vẫn quen dùng chỉ số lợi nhuận ròng hay thu nhập trên mỗi cổ phần EPS là căn cứ cho giá trị doanh nghiệp tạo ra cho cổ đông. Song, càng ngày người ta càng ưa dùng thước đo EVA. Bởi vì EVA xác định mức lợi nhuận của doanh nghiệp sau khi trừ đi chi phí sử dụng vốn. Bởi vì lợi nhuận thật sự nên được tính tương xứng với chi phí sử dụng vốn. Dễ thấy nhất là nếu cả hai doanh nghiệp đều tạo ra lợi nhuận là 1 tỷ đồng một năm, nhưng một doanh nghiệp đã phải sử dụng vốn đầu tư 500 triệu với một doanh nghiệp chỉ sử dụng vốn đầu tư có 200 triệu phải nên được đánh giá khác nhau.

Giá trị kinh tế tăng thêm (Economic value added – EVA) là thước đo phần thu nhập tăng thêm từ chênh lệch giữa lợi nhuận trước lãi vay và sau thuế trừ chi phí sử dụng vốn bình quân của tất cả các tài sản kinh doanh được sử dụng vào việc tạo ra lợi nhuận.

Công thức tính: **EVA = NOPAT – (TC x WACC)**

- NOPAT (Net Operating Profit after tax): Lợi nhuận trước lãi vay và sau thuế = Lợi nhuận sau thuế + lãi vay x (1- thuế suất thuế TNDN)
- TC: (Total capital): Vốn đầu tư xác định bằng tổng tài sản bình quân trên bảng cân đối kế toán.
- WACC: Lãi suất sử dụng vốn bình quân gia quyền theo tỷ trọng các nguồn vốn (bao gồm cả vốn vay và vốn chủ)

Như vậy để tạo ra giá trị kinh tế tăng thêm, doanh nghiệp cần chú trọng vào một số các yếu tố sau:

- Đầu tư vào các hoạt động tạo ra giá trị
- Đổi mới tài sản kinh doanh từ việc thanh lý những tài sản không tạo ra giá trị.
- Tối ưu hóa cấu trúc vốn

Để thấy rõ sự ưu việt của thước đo này, tác giả tiến hành ứng dụng thước đo EVA vào đánh giá hiệu quả hoạt động tại công ty cổ phần tư vấn xây dựng điện 4 Khánh Hòa dựa vào số liệu trên Báo cáo tài chính năm 2015 của công ty.

Bảng 1:Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh tóm tắt năm 2015

Chỉ tiêu	**Số tiền**
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**140,542,529,949**
Gía vốn hàng bán	97,716,980,532
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**42,825,549,417**
Doanh thu hoạt động tài chính	**12,495,797,255**
Chi phí tài chính	**287,555,474**
Trong đó: Chi phí lãi vay	272,832,675
Chi phí bán hàng	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	29,458,655,563
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	**25,575,135,635**
Lợi nhuận trước thuế	
CP thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	2,990,626,210
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	**22,545,879,288**

Bảng 2:Bảng cân đối kế toán tóm tắt năm 2015

TÀI SẢN	SỐ TIỀN	NGUỒN VỐN	SỐ TIỀN
A- Tài sản ngắn hạn	**106,716,218,995**	**A-Nợ phải trả**	**60,466,301,691**
I- Tiền và các khoản tương đương	**22,446,436,893**	**I- Nợ ngắn hạn**	**57,466,301,691**
1. Tiền mặt	8,446,436,893	2. Phải trả người bán	7,293,851,403
2. Các khoản tương đương tiền	14,000,000,000	3. Người mua trả tiền trước	29,118,791,548
II- Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn		4. Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	3,552,778,700
III- Các khoản phải thu ngắn hạn	**70,887,111,072**	5. Phải trả ngắn hạn khác	4,156,290,116
1. Phải thu khách hàng	71,152,693,943	5. Phải trả người lao động	7,803,724,472
2, Trả trước cho người bán	2,596,806,461	6. Quỹ khen thưởng phúc lợi	5,540,865,452
3. Các khoản phải thu khác	8,877,920,737	**II- Nợ dài hạn**	**3,000,000,000**
2. Dự phòng phải thu khó đòi	-11,740,310,069	1. Vay và nợ thuê TC	**3,000,000,000**
IV- Hàng tồn kho	**13,377,472,269**	**B- Nguồn vốn chủ sở hữu**	**180,487,014,702**
V- Tài sản ngắn hạn khác	**5,198,761**	Vốn cổ phần thường	145,996,140,000
B- Tài sản dài hạn	**134,237,097,398**	Thặng dự vốn cổ phần	-15,784,110,000
I- Các khoản phải thu dài hạn	2,082,336,984	Cổ phiếu quỹ	-745,850,060
II- Tài sản cố định	24,894,878,303	Quỹ đầu tư phát triển	26,753,260,607
IV- Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	105,941,640,000	Quỹ khác	1,721,694,867
V- Tài sản dài hạn khác	1,318,242,111	Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	22,545,879,288
Tổng tài sản	**240,953,316,393**	**Tổng nguồn vốn**	**240,953,316,393**

Để tính toán chỉ tiêu EVA có 4 bước:

Bước 1: Tính lợi nhuận hoạt động trước lãi vay và sau thuế (NOPAT)

Dữ liệu này được lấy từ Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của công ty

NOPAT = Lợi nhuận sau thuế + Lãi vay (1 – thuế suất thuế TNDN)

= 22.545.879.288 + 272.832.675 (1- 22%) = 22.758.688.775 đ

Bước 2: Tính tổng vốn đầu tư

Tổng vốn đầu tư chính là tổng tài sản trên bảng cân đối kế toán của công ty

TC = 240.953.316.393 đ

Bước 3: Xác định lãi suất sử dụng vốn bình quân WACC

WACC là chi phí sử dụng vốn được doanh nghiệp tính toán dựa trên tỷ trọng các loại vốn mà doanh nghiệp sử dụng Để tính WACC, chúng ta cần tính được lãi suất sử dụng nợ vay và lãi suất sử dụng vốn chủ sở hữu. Công thức như sau: **WACC = (E/V)*Re + (D/V)*Rd *(1-Tc)**

Trong đó:

Re : chi phí sử dụng vốn cổ phần

Rd : chi phí sử dụng nợ

E : giá trị thị trường của tổng vốn cổ phần

D : giá trị thị trường của tổng nợ của doanh nghiệp

V : Tổng vốn dài hạn của doanh nghiệp

Tc : thuế thu nhập doanh nghiệp.

Đối với lãi suất sử dụng nợ vay được tính toán theo lãi suất thỏa thuận trong hợp đồng của từng khoản nợ.

Phần suất sinh lời kỳ vọng của vốn chủ sở hữu: có rất nhiều cách tính, tuy nhiên để đơn giản hóa, công ty có thể lấy cổ tức mà Đại hội cổ đông thông qua hàng năm làm lãi suất sinh lợi cho năm tài chính tiếp theo. Hoặc đối với các doanh nghiệp khác, có thể dựa vào lãi suất chính phủ trung hạn là lãi suất sinh lợi kỳ vọng hoặc sử dụng mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) để tính toán

Theo báo cáo tài chính của Công ty lãi suất sử dụng nợ vay là 10%, lãi suất sử dụng nợ vay sau thuế được xác định theo công thức

Lãi suất sau thuế = lãi suất x (1- thuế suất thuế TNDN) = 10%x (1-22%) = 7,8%.

Do công ty cổ phần tư vấn xây dựng điện 4 chỉ phát hành cổ phần thường, vì vậy lãi suất sử dụng cổ phần thường chính là lãi suất sử dụng vốn chủ. Để tính lãi suất sử dụng vốn chủ , bài viết sử dụng mô hình định giá tài sản vốn (CAPM). Theo mô hình này, tỷ suất sinh lời kỳ vọng của vốn chủ sở hữu được tính toán theo công thức sau:

$$\mathbf{r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)}$$

Trong đó:

r_e lãi suất sử dụng vốn chủ sở hữu

r_f lãi suất bình quân trong 10 năm của trái phiếu chính phủ

r_m tỷ suất sinh lời kỳ vọng trên thị trường

β hệ số đo lường rủi ro của thị trường

Do hướng nghiên cứu của bài viết chủ yếu tập trung vào vấn đề Kế toán quản trị nên tác giả không đi sâu vào tính toán hệ số β và tỷ suất sinh lời kỳ vọng của thị trường. Hệ số β và tỷ suất sinh lời kỳ vọng của thị trường(ở đây là VN – Index) sử dụng trong bài được công ty tính toán sẵn .

Bảng 3: Bảng tính lãi suất sử dụng vốn chủ sở hữu

Chỉ tiêu	Năm 2015
Lãi suất bình quân trong 10 năm của trái phiếu chính phủ	6,6 %
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng trên thị trường (giai đoạn 2005- 2015)	14%
Hệ số β	0,03
Lãi suất sử dụng vốn chủ sở hữu	6,82%

Bảng 4: Bảng tính WACC

Chỉ tiêu	Giá trị	Tỷ trọng nguồn vốn	Lãi suất sử dụng vốn
Vốn chủ sỡ hữu	180.487.014.702	0,75	6,82%
Nợ phải trả	60.466.301.691	0,25	7,8%
Tổng nguồn vốn	240.953.316.393	1,00	
Lãi suất sử dụng vốn bình quân			7,07%

Bước 4:Xác định giá trị kinh tế tăng thêm

Bảng 5: Bảng tính EVA

STT	Chỉ tiêu	Giá trị
1	Lợi nhuận trước lãi vay và sau thuế	22.758.688.775
2	Vốn đầu tư	240.953.316.393
3	WACC	7,07%
4	Chi phí sử dụng vốn bình quân(2 x 3)	17.035.399.469
5	**EVA(1 – 4)**	**5.723.289.306**
6	**EVA trên vốn đầu tư(5/2)**	**2,38%**
7	ROI (1/2)	9,45%

Nhận xét

Bảng 4 cho thấy lợi nhuận ròng của Công ty cổ phần Tư vấn điện 4 năm 2015 là 22.545.879.288 đồng, sau khi tính EVA chúng ta thu được kết quả là 5.723.289.306 đồng. Điều này có thể khẳng định là trong năm 2015, công ty cổ phần Tư vấn điện 4 thực tế đã tạo ra giá trị tăng thêm cho cổ đông tương đương 2,38%. Kết quả trên cũng cho thấy lợi nhuận đạt được đủ bù đắp lãi suất vay vốn và đáp ứng được kỳ vọng mà cổ đông mong muốn: năm 2015 tỷ suất sinh lời mong muốn của nhà đầu tư là 7,07% và kết quả thực sự đạt được là 9,45%.

❖ **Ưu điểm**

Thứ nhất, thước đo EVA có tính tới chi phí sử dụng vốn chủ, đây là chi phí cơ hội khi nhà đầu tư bỏ vốn đầu tư vào lĩnh vực kinh doanh này thay vì lĩnh vực kinh doanh khác, qua đó có thể xác định chính xác giá trị thực sự được tạo ra cho các nhà đầu tư, cổ đông trong một thời kỳ nhất định. Các thước đo khác không tính tới loại chi phí này.

Thứ hai, khi xác định EVA đòi hỏi các chỉ tiêu được phán ánh theo quan điểm kinh tế khắc phục được hạn chế của các thước đo truyền thống khác khi sử dụng số liệu kế toán phục vụ cho việc tính toán. Vì vậy, khi tính toán EVA cần phải dựa trên quan điểm kinh tế coi tất các các nguồn vốn được huy động vào hoạt động đầu tư, sản xuất kinh doanh đều phát sinh chi phí sử dụng vốn và phải được phản ánh theo cơ sở tiền

❖ **Nhược điểm**

Thước đo EVA ít phù hợp với những doanh nghiệp có giá trị tài sản vô hình lớn.

EVA chỉ là thước đo quá khứ. Vì vậy, doanh nghiệp không thể sử dụng thước đo này để đánh giá hiệu quả kinh doanh trong tương lai.

Khi vận dụng EVA trong môi trường kế toán Việt Nam, cần điều chỉnh số liệu cho phù hợp với mục đích tính EVA, đó là số liệu sử dụng cần dựa trên quan điểm kinh tế.

Điều chỉnh số liệu kế toán khi tính EVA:

Hiện tại, để tính EVA, chúng ta dựa vào số liệu kế toán do công ty cung cấp. Việc công ty thực hành kế toán dựa trên chế độ kế toán Việt Nam dẫn đến kết quả tính toán cuối cùng chưa thật sự chính xác. Theo đề xuất của Stern Steward, khi tính EVA cần chú ý rằng: chỉ những tài sản nào của doanh nghiệp tham gia vào việc tạo ra giá trị mới được đưa vào chỉ tiêu tính toán (chỉ quan tâm đến các tài sản kinh doanh). Các tài sản không tham gia vào việc tạo ra giá trị (ví dụ như các tài sản chờ thanh lý, các tài sản không sử dụng đến….) phải được loại ra. Bên cạnh đó, các chỉ tiêu trên liên quan đến việc tính toán chi phí sử dụng vốn nên các khoản nợ nào không chịu lãi cũng phải được loại ra. Vì vậy, để biết được liệu doanh nghiệp có thực sự tạo ra giá trị tăng thêm cho cổ đông hay ko, công ty cần thực hiện một số điều chỉnh kế toán như sau:

Từ công thức tổng quát xây dựng để tính EVA cần thiết phải điều chỉnh lại một số nhân tố : Lợi nhuận, vốn đầu tư, lãi suất sử dụng vốn. Điều chỉnh một trong 3 nhân tố này hoặc đồng thời chúng ta cũng thu được EVA khác nhau:

Lợi nhuận: là chỉ tiêu được quan tâm đầu tiên và nhiều nhất bởi nó phản ánh kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong một thời kỳ được xác định bằng tổng doanh thu trừ đi tổng chi phí. Tuy nhiên, không phải lúc nào chỉ tiêu này cũng cung cấp thông tin hữu ích và thoả mãn nhu cầu của mọi đối tượng quan tâm bởi những hạn chế vốn có của nó.

- Kế toán tại các doanh nghiệp Việt Nam đang thực hành được dựa trên cơ sở dồn tích. Theo đó, doanh thu, chi phí được ghi nhận khi nghiệp vụ kinh tế phát sinh chứ không phải căn cứ vào thời điểm thực thu hoặc thực chi (ghi nhận theo cơ sơ tiền). Chính vì vậy, lợi nhuận trên báo cáo kết quả kinh doanh chưa chỉ cho đối tượng quan tâm biết được thu nhập bằng tiền thực sự mà doanh nghiệp nhận được là bao nhiêu.

- Theo nguyên tắc kế toán chung được thừa nhận người làm công tác kế toán có thể lựa chọn cho mình các phương pháp kế toán, chính sách kế toán, ước tính kế toán phù hợp yêu cầu của chuẩn mực và chế độ kế toán. Việc được phép chủ động lựa chọn nhiều khi sẽ mang ý muốn chủ quan của nhà quản lý sao cho có lợi cho nhà quản lý, cho bản thân doanh nghiệp hơn các đối tượng quan tâm khác khi lập và trình bày báo cáo tài chính.

- Lợi nhuận có thể trở thành mục tiêu mà nhà quản lý muốn đạt được bằng cách thay đổi các chính sách đầu tư, tài chính, chính sách bán hàng phục vụ cho lợi ích cá nhân, bộ phận hơn là lợi ích chung của tổ chức.

Để khắc phục những hạn chế vốn có trên, cần phải giảm sự khác biệt bằng cách điều chỉnh số liệu theo cơ sở dồn tích sang cơ sở tiền mặt để thấy được thu nhập, chi phí thực tế phát sinh.

Vốn đầu tư: là số tiền nhà đầu tư chi tiêu để hình thành nên tài sản phục vụ cho hoạt động đầu tư hoặc sản xuất kinh doanh. Trên Bảng cân đối kế toán, có những khoản mục không phải là vốn đầu tư của doanh nghiệp, cần được loại trừ khỏi tổng vốn đầu tư khi tính EVA.

Lãi suất sử dụng vốn bình quân – WACC (%): phụ thuộc vào lãi suất từng loại vốn và cấu trúc vốn của doanh nghiệp cũng như chính sách tài chính mà doanh nghiệp lựa chọn. Khi xác định chi phí sử dụng vốn cần dựa vào giá thị trường để xác định giá trị từng nguồn vốn. Tuy nhiên, do thị trường chứng khoán Việt Nam mới hình thành và phát triển một số năm gần đây và có những diễn biến bất thường chưa phản ánh đúng quy luật. Vì vậy, lựa chọn cấu trúc vốn theo giá trị sổ sách kế toán để tính toán EVA phù hợp hơn cho giai đoạn này.

Mục tiêu điều chỉnh:

- Hạn chế sự khác biệt giữa quan điểm kế toán và quan điểm kinh tế, cung cấp kết quả đo lường phù hợp theo quan điểm kinh tế hơn (tính tới chi phí sử dụng vốn).

- Thu hẹp chênh lệch giữa số liệu ghi nhận theo cơ sở dồn tích và số liệu phản ánh dựa trên cơ sở tiền bằng cách điều chỉnh kết quả tính theo cơ sở tiền.

Các bước điều chỉnh:

Sau khi thực hiện so sánh điểm khác biệt giữa các nguyên tắc, chuẩn mực, chế độ kế toán Việt nam với quan điểm tài chính, doanh nghiệp cần phải thực hiện một số điều chỉnh cơ bản khi tính toán EVA. Qua đó, hình thành một phương pháp ghi nhận thông tin thống nhất khi tính toán, xác định các chỉ tiêu đo lường cung cấp kịp thời cho các nhà quản lý và đối tượng quan tâm. Đồng thời nhà quản lý cũng rất khó có thể tìm cách bóp méo số liệu kế toán để phục vụ mục đích chủ quan của mình.

Các bước điều chỉnh bắt đầu từ việc xác định lại vốn đầu tư trên bảng cân đối kế toán: Những khoản mục nào không hoặc ít tạo ra thu nhập cần phải loại bỏ khỏi vốn đầu tư; thêm vào những khoản mục nào chưa được phản ánh đúng trên bảng cân đối kế toán như là vốn đầu tư. Tiếp đến, cần phải điều chỉnh lại lợi nhuận trên báo cáo kết quả kinh doanh bằng cách loại bỏ những khoản chi phí được ghi nhận vào trong kỳ mà thực chất đó là những khoản đầu tư và cuối cùng cần phải điều chỉnh giảm những khoản chi phí được phân bổ trong kỳ mà thực tế chưa phát sinh.

Bước 1: Một số khoản mục không được coi là vốn đầu tư phải trừ ra gồm

Trên Bảng cân đối kế toán có nhiều khoản mục không phải là vốn đầu tư của doanh nghiệp. Như vậy, chúng ta lấy tổng tài sản trừ đi những khoản mục không phải là vốn đầu tư bên cột nguồn vốn trên Bảng cân đối kế toán gồm:

- *Các khoản nợ không phát sinh lãi:* Các khoản khách hàng ứng trước, phải trả người bán, thuế phải nộp, nợ lương, nợ khác….

- *Các quỹ của doanh nghiệp:* số dư khoản mục các quỹ dự trữ này là số tiền chưa được sử dụng để tái đầu tư, chưa tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp. Do đó, khi xác định vốn đầu tư thì các quỹ dự trữ này cũng phải được loại trừ.

Bước2. Một số khoản mục chi phí cần được vốn hoá ngược lại vào vốn đầu tư đồng thời phải điều chỉnh tăng lợi nhuận trên báo cáo kết quả kinh doanh

Chi phí nghiên cứu phát triển: Chúng ta cần phải vốn hoá những chi phí này và coi nó như những khoản đầu tư. Khi đó NOPAT sẽ tăng do phải điều chỉnh giảm khoản chi phí nghiên cứu đã ghi nhận.

Chi phí thuê hoạt động: quan điểm kinh tế cho rằng, thuê hoạt động như đầu tư một tài sản, đi kèm với nghĩa vụ nợ. Nghĩa là cần phải hạch toán kế toán thuê hoạt động như thuê tài chính và phản ánh tài sản đi thuê trên bảng cân đối kế toán giống như một khoản đầu tư. Khi đó chúng ta cần điều chỉnh:

- *NOPAT:* tiền lãi phải trả từ thuê hoạt động được điều chỉnh tăng lên (tính trên số tiền thuê phải trả cho từng kỳ nhân với chi phí sử dụng vốn bình quân) loại trừ ra khỏi chi phí thuê hoạt động đã ghi nhận trong kỳ.

- *Vốn đầu tư:* Điều chỉnh tăng vốn đầu tư bằng với giá trị tiền thuê mà đơn vị đi thuê ước tính phải trả được chiết khấu về tại thời điểm thuê.

- *Điều chỉnh trong bảng cân đối kế toán*: Các tài sản sụt giảm hay các khoản nợ tăng lên do thực hiện việc ghi nhận trước của kế toán trong khi thực tế chưa xảy ra ảnh hưởng đến vốn đầu tư và lợi nhuận:

+ *Các khoản dự phòng:* giá trị trích lập thường được phản ánh vào chi phí trong kỳ và làm giảm lợi nhuận trong kỳ kế toán đó. Trong kỳ, kế toán quản trị đánh giá xem liệu rằng mức trích lập dự phòng có phù hợp hay không và nó có xảy ra hay không từ đó có các điều chỉnh sao cho phù hợp với mục tiêu quản trị của mình.

+ *Các khoản trích trước*: là việc phản ánh trước trong kỳ kế toán khoản chi phí nào đó theo ước tính. Vì vậy, cần thiết phải điều chỉnh tăng vốn đầu tư và tăng lợi nhuận đúng bằng số dư các khoản chi phí trích trước trên bảng cân đối kế toán.

+ *Thuế thu nhập doanh nghiệp:* Khi tính NOPAT, chúng ta lấy lợi nhuận trước lãi vay và thuế đã điều chỉnh trừ thuế thu nhập doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng ta chỉ trừ số thuế mà doanh nghiệp thực sự trả bằng tiền mặt vì quan điểm kinh tế dựa trên cơ sở dòng tiền thực thu, thực chi.

Ứng dụng đối với công ty Cổ phần điện 4, cần thực hiện 1 số điều chỉnh trước khi tính EVA như sau:

Bảng 6: Điều chỉnh vốn đầu tư và lợi nhuận

Chỉ tiêu	Vốn đầu tư	NOPAT
Vốn đầu tư	240,953,316,393	
Lợi nhuận trước lãi vay và sau thuế(NOPAT)		22,758,688,775
Trừ các khoản	**85,941,257,165**	
1. Các loại quỹ	28,474,955,474	
2. Các khoản nợ không phát sinh lãi	57,466,301,691	
Cộng các khoản	**11,740,310,069**	**11,740,310,069**
3. Các khoản dự phòng	11,740,310,069	
Vốn đầu tư sau khi điều chỉnh	**166,752,369,297**	
Lợi nhuận hoạt động sau điều chỉnh		**34,498,998,844**

Bảng 7: Bảng tính EVA sau khi thực hiện điều chỉnh số liệu kế toán

STT	Chỉ tiêu	Giá trị
1	Lợi nhuận trước lãi vay và sau thuế sau điều chỉnh	34.498.998.844
2	Vốn đầu tư sau điều chỉnh	166.752.369.297
3	WACC	7,07%
4	Chi phí sử dụng vốn bình quân(2 x 3)	11.789.392.509
5	**EVA(1 – 4)**	**22.709.606.335**
6	**EVA trên vốn đầu tư(%)(5/2)**	**13,62%**
7	ROI (%)(1/2)	20,69%

❖ **Nhận xét**

Với kết quả tính toán trên cho thấy sau khi điều chỉnh số liệu kế toán để giảm sự sai biệt do cách thức ghi nhận của kế toán, giá trị kinh tế tăng thêm của Công ty cổ phần tư vấn điện 4 năm 2015 đạt 22.709.606.335 đồng. Chênh lệch giá trị 16.986.317.029 đồng (**22.709.606.335** - **5.723.289.306**) do cách ghi nhận của kế toán. Như vậy, chỉ khi nào thực hiện điều chỉnh sự khác biệt số liệu kế toán thì EVA mới cung cấp số liệu chính xác hơn về thu nhập thực sự tạo ra hay mất đi của cổ đông.

III. KẾT LUẬN

Mỗi thước đo đều được sử dụng để cung cấp những thông tin khác nhau về mức độ đóng góp của các nguồn lực tài chính và phi tài chính vào kết quả đạt được. Với thước đo EVA, nhà quản trị có thể đánh giá được giá trị kinh tế tăng thêm do mỗi bộ phận trong doanh nghiệp tạo ra, từ đó có cái nhìn tổng quan và sâu sắc về mức độ đóng góp của các bộ phận vào mục tiêu chung của công ty. Còn với cổ đông, họ sẽ cảm thấy lạc quan hơn với số vốn đầu tư của mình một khi biết được giá trị cổ phiếu của họ trên thị trường sẽ tăng giảm ra sao sau một kỳ kinh doanh của doanh nghiệp. Việc áp dụng thước đo EVA vào đánh giá thành quả

của doanh nghiệp nhằm giúp cho doanh nghiệp có thêm một công cụ đánh giá hiệu quả mới bên cạnh các thước đo truyền thống, giúp doanh nghiệp có cái nhìn đa chiều về hiệu quả kinh doanh đạt được trong kỳ.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1) Đoàn Ngọc Quế, Bài giảng kế toán quản trị, (dùng cho học viên cao học)
2) Huỳnh Đức Trường, 2007.Đánh giá giá trị kinh tế gia tăng của doanh nghiệp- Một phương thức quản trị rủi ro tài chính. Tạp chí Phát triển kinh tế 4/2007.
3) Nguyễn Ngọc Khánh Dung, 2013. Vận dụng thước đo EVA trong việc đánh giá thành quả tại Công ty CP dầu Tường An, Luận văn Thạc sĩ.
4) Robert S.Kaplan, Anthony A Atkinson, Advanced Mamagement Accounting, 3rd.
5) http://www.khoahockiemtoan.vn/Category.aspx?newsID=293
6) http://ezsearch.fpts.com.vn/Services/EzData/default2.aspx?s=345
7) http://s.cafef.vn/hastc/TV4-cong-ty-co-phan-tu-van-xay-dung-dien-4.chn

TỔNG QUAN LÝ THUYẾT VỀ EVA VÀ CÁC VẤN ĐỀ LIÊN QUAN
EVA – LITERATURE REVIEW AND RELEVANT ISSUES

Ths. Nguyễn Thị Kim Dung & Ths. Huỳnh Thị Như Thảo
Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

Mục tiêu của bài viết này là nhằm giới thiệu một công cụ để đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bên cạnh những thước đo truyền thống như ROE, ROA, EPS, ... đó là chỉ số EVA (giá trị kinh tế gia tăng). Đây sẽ là một công cụ hỗ trợ để giúp các nhà quản lý, các doanh nghiệp trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa biết được giá trị thật sự được tạo ra từ kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong phạm vi bài viết này, tác giả tham gia trao đổi một số vấn đề về thước đo EVA: Thứ nhất, bài viết sẽ đưa ra khái niệm, cách tính chỉ số EVA và ý nghĩa của việc sử dụng chỉ số giá trị kinh tế gia tăng (EVA). Thứ hai, bài viết tổng hợp các nghiên cứu lý thuyết cũng như thực nghiệm đã được công bố trước đó về EVA. Kết quả tổng hợp cho thấy trong khi EVA được sử dụng khá phổ biến ở các quốc gia phát triển như một công cụ đo lường hiệu quả tài chính doanh nghiệp thì ở các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam, đây còn là một chỉ số khá mới mẻ và chưa có nhiều nghiên cứu thực nghiệm. Ngoài ra, kết quả tổng hợp trong bài viết cho thấy việc ứng dụng thực nghiệm EVA trong thực tế còn gây nhiều tranh cãi, đặc biệt về tính ưu việt của EVA so với các công cụ đo lường kế toán truyền thống khác.

Từ khóa: Giá trị kinh tế gia tăng (EVA), hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, nghiên cứu.

I. MỞ ĐẦU

Trong tình hình nền kinh tế toàn cầu cạnh tranh như ngày nay, các doanh nghiệp ở Việt Nam nói chung và trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa nói riêng luôn phải đối mặt với việc làm sao để nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp mình. Để làm được điều này thì việc tìm kiếm sử dụng một công cụ đo lường phù hợp để xác định hiệu quả hoạt động tài chính là vô cùng quan trọng. Bên cạnh các thước đo truyền thống như ROE, ROA, EPS... báo cáo này giới thiệu thêm một công cụ để đo lường giá trị thực được tạo ra bởi doanh nghiệp có tên là EVA (chỉ số giá trị kinh tế gia tăng).

II. NỘI DUNG

1. TỔNG QUAN VỀ GIÁ TRỊ KINH TẾ GIA TĂNG (EVA).

Thuật ngữ giá trị kinh tế gia tăng xuất hiện rất sớm từ những năm 1980, tuy nhiên nó vẫn chưa được nhiều sự quan tâm cho đến khi được công bố trên tạp chí Fortune (1993), giới thiệu chi tiết khái niệm EVA, được xây dựng bởi công ty tư vấn Stern Stewart và vận dụng thành công để đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh của các tập đoàn lớn ở Mỹ. Kế đó, hàng loạt các nghiên cứu về EVA được công bố như: Walbert, 1993; Bernett, 1995; Stewart, 1995; Birchard, 1996; Lehn and Makhija, 1996... Mặc dù EVA là một thước đo khá mới mẻ nhưng nó được xây dựng dựa trên một khái niệm đã được các doanh ngiệp sử dụng trước đây là lợi nhuận còn lại (Residual income – RI): Sự chênh lệch giữa lợi nhuận thuần và chi phí sử dụng vốn, theo Salomons (1965).

Sau khi đưa vào sử dụng mô hình EVA, công ty Stern Stewart đã tư vấn cho hơn 200 doanh nghiệp ở Mỹ áp dụng thước đo EVA để đánh giá hiệu quả hoạt động kinh doanh và xây dựng chính sách khen thưởng (Stern Stewart & Co., 1997), có thể kể đến các công ty như: Coca Cola, Monsanto, Olin, Sprint... EVA ngày càng thể hiện được tính ưu việt và được sử dụng ngày càng rộng rãi không chỉ tại Mỹ mà còn ở các nước khác ở Châu Âu, Châu Úc như: Anh, Đức, New Zealand...

1.1. Sự cần thiết vận dụng thước đo EVA.

Các thước đo truyền thống như ROE, ROA, EPS, tốc độ tăng trưởng,... đánh giá được hoạt động của các doanh nghiệp trên nhiều khía cạnh và đáp ứng nhu cầu quản trị của nhiều đối tượng khác nhau. Tuy nhiên, đôi khi các thước đo này lại mâu thuẫn hay trái ngược nhau và dữ liệu được sử dụng là dựa trên dữ liệu quá khứ. Vậy nên, các thước đo này phù hợp với góc độ nhà quản lý doanh nghiệp hơn là các nhà đầu tư. Bởi vì, các nhà đầu tư quan tâm đến mỗi đồng vốn của họ bỏ ra sẽ có thu nhập thực sự là bao nhiêu hơn là hiệu quả. Như vậy, cần có 1 công cụ có thể cho các nhà quản lý cũng như các nhà đầu tư thấy được giá trị thực sự của doanh nghiệp và lợi nhuận mà doanh nghiệp đó tạo ra có tạo ra tiền cho cổ đông hay không. Sử dụng EVA giúp doanh nghiệp hướng tới mục tiêu chung là tạo ra giá trị của cổ đông: nhiều nghiên cứu đã chỉ ra sử dụng EVA có thể ảnh hưởng tới giá cổ phiếu. Ngoài ra, thước đo EVA còn là cơ sở để khen thưởng

cho các nhà quản lý ở các bộ phận trong công ty phù hợp với thành quả mà họ đem lại cho doanh nghiệp. Có nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng: Sử dụng giá trị kinh tế gia tăng EVA để đánh giá hiệu quả hoạt động sẽ duy trì được sự ổn định và tạo động lực cho các nhà quản lý (Fortune, 1993).

1.2. Khái niệm và cách tính EVA.

1.2.1. Khái niệm:

Giá trị kinh tế tăng thêm (Economic value added –EVA) là thước đo phần thu nhập tăng thêm từ chênh lệch giữa lợi nhuận hoạt động trước lãi vay sau thuế và chi phí sử dụng vốn. Đó là giá trị mà doanh nghiệp tạo ra được từ vốn đầu tư ban đầu.

Cơ sở để tính chi phí sử dụng vốn là lãi suất sử dụng vốn và số vốn sử dụng. Về chi phí sử dụng vốn: Đối với nhà đầu tư, là những người cung cấp vốn cho doanh nghiệp thì lãi suất sử dụng vốn là tỷ suất sinh lời mà nhà đầu tư kỳ vọng, tương đương với rủi ro có thể gặp phải khi đầu tư vào doanh nghiệp. Về phía doanh nghiệp sử dụng vốn, lãi suất sử dụng vốn là tỷ lệ hoàn vốn đầu tư tối thiểu để đảm bảo tăng trưởng của doanh nghiệp và giá trị gia tăng cho cổ đông. Lãi suất sử dụng vốn phụ thuộc vào nhiều yếu tố: rủi ro đầu tư, lãi suất vay ngân hàng, cấu trúc vốn... vì vậy, chúng ta cần lượng hóa được lãi suất bình quân của các nguồn tài trợ vốn doanh nghiệp thể hiện qua WACC.

Giống như các chỉ số đo lường hiệu quả hoạt động kinh doanh truyền thống khác, việc tính toán EVA cũng sẽ dựa trên số liệu kế toán. Tuy nhiên, số liệu kế toán được lập dựa trên một số chuẩn mực và có một vài sự khác biệt so với lý thuyết tài chính: giữa giá trị theo sổ sách kế toán và gia trị thị trường của các loại tài sản và nguồn vốn, lợi nhuận và số tiền tạo ra cho cổ đông. Chính vì vậy, khi tính EVA cần thiết phải có một số điều chỉnh để có được giá trị kinh tế gia tăng chính xác nhất.

1.2.2. Công thức tính EVA.

EVA = NOPAT – (TC * WACC)

Với NOPAT: Lợi nhuận trước lãi vay và sau thuế

TC: Total capital – Vốn đầu tư

WACC: Chi phí sử dụng vốn bình quân.

NOPAT= Lợi nhuận sau thuế + lãi vay x (1 – thuế suất thuế TNDN)

WACC = Lãi suất sử dụng nợ vay sau thuế x Tỷ trọng nợ trong tổng vốn đầu tư + Lãi suất sử dụng vốn chủ x Tỷ trọng vốn chủ trong tổng vốn đầu tư

Điều chỉnh số liệu kế toán để tính EVA:

a) Một số khoản mục không được coi là vốn đầu tư phải trừ ra gồm:

Trên bảng cân đối kế toán có một số khoản mục không phải là vốn đầu tư của doanh nghiệp, ta lấy tổng tài sản trừ đi những khoản mục không phải là vốn đầu tư bên cột nguồn vốn, cụ thể như sau:

- Các khoản nợ không phải trả lãi: Thuế phải nộp, khách hàng ứng trước, phải trả người bán... lý do phải trừ ra khỏi vốn đầu tư là các khoản này thường có thời hạn ngắn và doanh nghiệp thường phải chủ động một khoản tiền để thanh toán khi chúng đến hạn. Vì vậy, có rất ít mối liên hệ giữa chúng với việc tạo ra gia trị cho doanh nghiệp.
- Các quỹ của doanh nghiệp: Quỹ khen thưởng, phúc lợi, quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính, quỹ trợ cấp,... đây là những quỹ được trích lập theo quy định hiện hành và chưa được sử dụng để tái đầu tư, chưa tạo ra thu nhập cho doanh nghiệp nên khi xác định vốn đầu tư nên trừ ra.

Có quan điểm khác khi loại trừ khoản nợ không phát sinh lãi và các quỹ xuất phát từ quan điểm vốn luân chuyển và tài sản có thể bị thổi phồng lên.

b) Các khoản mục chi phí cần được vốn hóa vào vốn đầu tư, đồng thời điều chỉnh tăng lợi nhuận trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

Điều chỉnh các khoản mục ngoài bảng cân đối kế toán:

- Chi phí nghiên cứu phát triển: Toàn bộ chi phí này không được ghi nhận là TSCĐ vô hình mà là chi phí sản xuất kinh doanh trong kỳ. Chúng ta cần vốn hóa chi phí này coi như vốn đầu tư, đồng thời điều chỉnh giảm khoản chi phí đã ghi nhận vào NOPAT.
- Tiền thuê hoạt động: Tiền thuê hoạt động được theo dõi ngoài bảng cân đối kế toán và khoản thanh toán tiền thuê sẽ được ghi nhận là chi phí sản xuất trong suốt thừoi gianthuê hoạt động. Theo quan điểm kinh tế, chúng ta nên coi tài sản thuê hoạt động như một khoản vốn đầu tư và chi phí được xem là tiền lãi thuê vốn.

Điều chỉnh các khoản mục trong bảng cân đối kế toán: Dự phòng, trích trước và thuế thu nhập doanh nghiệp.

- Các khoản dự phòng: Là việc ước tính kế toán xác định mức giảm giá có thể xảy ra trong tương lai và được ghi nhận trong kỳ hiện tại. Như vậy, sẽ làm ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh và làm giảm vốn đầu tư. Như vậy, dưới góc độ nhà đầu tư, nhà quản trị, cần xem xét điều chỉnh để phù hợp với mục tiêu của mình.
- Các khoản trích trước: Thật chất các khoản này chưa được chi trong kỳ hiện tại nên điều chỉnh tăng vốn đầu tư và tăng lợi nhuận .
- Thuế TNDN: Theo quan điểm kinh tế, khi tính NOPAT dựa trên số tiền thực thu và thực chi nên chỉ trừ số tiền thuế mà doanh nghiệp trả bằng tiền mặt.

Như vậy, tính EVA sẽ khác với RI bởi số liệu kế toán để tính EVA sẽ thực hiện những điều chỉnh trên.

Công thức tính vốn đầu tư (TC) và NOPAT sau khi điều chỉnh như sau:

Vốn đầu tư (TC) = Tổng tài sản trên bảng cân đối kế toán – Số dư nợ không páht sinh lãi – Các quỹ dự trữ + Vốn hóa (chi phí nghiên cứu, tiền thuê hoạt động) + số dư dự phòng

NOPAT = Lợi nhuận sau thuế + lãi vãy x (1- thuế suất) + dự phòng + chi phí trích trước + chi phí R&D + tiền lãi thuê hoạt động (1- thuế suất) + thuế thu nhập hoãn lại trong kỳ.

2. TỔNG HỢP CÁC LÝ THUYẾT VỀ EVA.

2.1. Các chủ đề chính được nghiên cứu trong EVA

Các nghiên cứu về EVA có thể được phân loại thành 7 chủ đề cơ bản:

- Mối quan hệ giữa EVA và tỷ suất sinh lời của cổ phiếu: Đây có lẽ là chủ đề thu hút nhiều sự quan tâm nhất. Các công trình nghiên cứu về chủ đề này gồm (i) các nghiên cứu về mối quan hệ giữa EVA và hiệu quả của doanh nghiệp, (ii) so sánh EVA với các chỉ số đo lường kế toán truyền thống khác, (iii) công cụ chọn lựa danh mục đầu tư, (iv) kiểm chứng nội dung thông tin mà EVA mang lại, (iv) dự báo doanh thu, và (v) mô hình thu nhập còn lại (residual income model).
- Mối quan hệ giữa EVA và MVA (Market value added): Các nghiên cứu về chủ đề này bao gồm: (i) nghiên cứu lý thuyết về mối quan hệ giữa EVA và MVA, (ii) EVA được dùng như đại diện thay thế cho MVA, (iii) sự tương quan giữa EVA và MVA, (iv) mối quan hệ giữa MVA và hiệu quả doanh nghiệp.
- Mối quan hệ giữa quản trị hành vi và hiệu quả doanh nghiệp: Các nghiên cứu về chủ đề này bao gồm (i) mối quan hệ giữa EVA và lý thuyết về đại diện (agency theory), (ii) mối quan hệ giữa EVA và chính sách chi trả lương thưởng cho người quản lý công ty.
- Lý thuyết về EVA và cách thức thực hiện: Các nghiên cứu về chủ đề này bao gồm (i) các nghiên cứu lý thuyết về EVA với tư cách là hệ thống, chính sách quản trị tài chính, (ii) cách thức tính EVA và các điều chỉnh, (iii) hạn chế còn tồn tại của EVA.
- Quản trị giá trị: Các nghiên cứu về chủ đề này bao gồm (i) nghiên cứu về quản trị dựa trên giá trị (value-based management VBM), (ii) các yếu tố tạo nên giá trị cho cổ đông, (iii) phương pháp đo lường giá trị tăng them.
- Các phương pháp chiết khấu: Các nghiên cứu về chủ đề này bao gồm (i) mối quan hệ giữa EVA và NPV, (ii) mối quan hệ giữa DCF và residual income.
- Tổng hợp một cách toàn diện các nghiên cứu trước đó về EVA.

2.2 Các phương pháp nghiên cứu được sử dụng:

Phương pháp mà các nhà khoa học sử dụng khi nghiên cứu về EVA có thể được phân loại thành 4 nhóm chính: nghiên cứu lý thuyết, nghiên cứu mô tả, nghiên cứu thực nghiệm, và nghiên cứu explanatory cross-sectional. Các nghiên cứu lý thuyết cung cấp các lý thuyết cơ bản, chính yếu về EVA, trong khi nghiên cứu mô tả giải thích nội dung, ý nghĩa của EVA cũng như quy trình và cách thực hiện. Các nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện dựa trên bộ dữ liệu có sẵn, trong khi nghiên cứu explanatory cross-sectional lại được thực hiện dựa trên dữ liệu thu thập từ các cuộc khảo sát.

Kết quả tổng hợp 112 bài báo của Sharma và Kumar (2010) cho thấy, phương pháp nghiên cứu thực nghiệm được sử dụng nhiều nhất với 80 bài báo (chiếm tỷ lệ 71%), trong khi phương pháp explanatory cross-sectional ít được sử dụng nhất (chiếm tỷ lệ 4%), kế tiếp là phương pháp nghiên cứu lý thuyết (7%) và phương pháp nghiên cứu mô tả (18%).

2.3 Thời gian và địa điểm thực hiện các nghiên cứu:

Kết quả tổng hợp của Sharma và Kumar (2010) cho thấy trước năm 1999 chỉ có 24 bài báo (tương đương tỷ lệ 21.4%) về EVA được xuất bản trên các tạp chí uy tín, trong khi có 88 bài báo (tương đương tỷ lệ 78.6%) về EVA được đăng trong khoảng thời gian 2000-2008. Ngoài ra, kết quả tổng hợp còn cho thấy 45% (tương đương với 51 bài báo) được thực hiện ở nước Mỹ, 19% (tương ứng với 21 bài báo) được nghiên cứu ở Ấn Độ, 21% (tương ứng với 23 bài báo) được thực hiện ở các nước như Braxin, Nga, Indonesia, New Zealand, Malaysia.

3. TỔNG HỢP KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM VỀ EVA.

3.1 Mối quan hệ giữa EVA và tý suất sinh lời của cổ phiếu:

Những người ủng hộ thước đo EVA cho rằng EVA có mối tương quan chặt chẽ với tỷ suất sinh lời của cổ phiếu. Stewart (1994) và Medeiros (2005) đều cho rằng EVA đo lường giá cổ phiếu tốt hơn các chỉ số đo lường hiệu quả dựa trên kế toán. Lefkowitz (1999) khi nghiên cứu các công ty ở Mỹ cũng ủng hộ giả thuyết của Stern-Stewart rằng EVA có mối tương quan chặt chẽ với tỷ suất sinh lời của cổ phiếu hơn các công cụ đo lường truyền thống khác. Các nhà nghiên cứu này cho rằng EVA là thông tin hướng dẫn hợp lý giúp người sử dụng hiểu rõ hơn giá trị của công ty. Nghiên cứu của Machuga và các cộng sự (2002) đã nhấn mạnh rằng EVA có thể được sử dụng để tăng khả năng dự báo lợi nhuận tương lai. Lehn và Makhija (1997) đã điều tra mức độ tương quan giữa các thước đo hiệu quả khác nhau với tỷ suất sinh lời của thị trường chứng khoán. Kết quả nghiên cứu cho thấy EVA là thước đo có mối tương quan cao nhất với tỷ suất sinh lời của cổ phiếu. Những nghiên cứu khác kiểm tra lượng thông tin tăng thêm của EVA đều chứng minh được rằng EVA thực sự bổ sung thêm thông tin ý nghĩa cho EPS trong việc giải thích tỷ suất sinh lời cổ phiếu. Nghiên cứu của Bao và Bao (1998) về sự hữu ích của EVA và lợi nhuận kinh tế bất thường của các công ty ở Mỹ cho thấy EVA là yếu tố quan trọng giải thích tỷ suất sinh lời của thị trường và sức mạnh giải thích của thước đo này cao hơn thước đo lợi nhuận kế toán. Worthington và West (2004) cung cấp thêm bằng chứng trong bối cảnh nước Úc rằng tỷ suất sinh lời của cổ phiếu có liên hệ chặt chẽ với EVA hơn lợi nhuận còn lại (residual income), lợi nhuận kế toán và dòng tiền ròng.

Tuy nhiên bên cạnh đó cũng có một vài nghiên cứu không ủng hộ quan điểm rằng EVA đo lường tỷ suất sinh lời cổ phiếu tốt hơn các thước đo truyền thống khác. Biddle và các công sự (1997, 1999) đã nghiên cứu một mẫu các công ty trong giai đoạn 1984-1993 bằng cách so sánh tỷ suất sinh lời thị trường có điều chỉnh với EVA, lợi nhuận còn lại và dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh. Kết quả cho thấy EVA không thực sự ưu việt hơn các thước đo truyền thống khác trong mối liên hệ với tỷ suất sinh lời. Ismail (2006) thực hiện nghiên cứu đo lường mối tương quan giữa EVA và tỷ suất sinh lời cổ phiếu và mối tương quan giữa lợi nhuận kế toán với tỷ suất sinh lời cổ phiếu. Kết quả cho thấy lợi nhuận thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh sau thuế và lợi nhuận kế toán sau thế đều làm tốt hơn EVA trong việc giải thích tỷ suất sinh lời của cổ phiếu. Nghiên cứu thực nghiệm của Peterson và Peterson (1996) cũng kết luận các thước đo truyền thống có mối tương quan với tỷ suất sinh lời cổ phiếu không ít hơn so với EVA. Thông qua việc kiểm định nội dung thông tin tương đối của EVA cho các công ty ở Hy Lạp, Anastassis và Kyriazis (2007) phát hiện ra thước đo lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh và lợi nhuận sau thuế đều có giá trị hơn EVA. Các cấu thành của EVA chỉ bổ sung thêm thông tin cho các thước đo lợi nhuận kế toán.

Một điểm đáng chú ý đó là hầu hết các nhà nghiên cứu đều sử dụng R^2 và mô hình hồi quy dữ liệu bảng để so sánh EVA và các thước đo kế toán truyền thống. Tuy nhiên nghiên cứu của Das và Lev (1994) cho thấy những kết quả của các nghiên cứu này có thể bị ảnh hưởng bởi sự hiện diện của yếu tố kích thước mẫu lên mô hình hồi quy. Một vài nhà khoa học đã đưa ra những lý do giải thích việc tại sao EVA lại kém hiệu quả hơn các chỉ số đo lường truyền thống khác. Trong đó, những nguyên nhân quan trọng nhất là sai số ước lượng trong cách tính chí phí sử dụng vốn (WACC) và sự khác biệt giữa các điều chỉnh kế toán với cách thị trường định giá công ty (Biddle 1998).

3.2 Mối quan hệ giữa EVA và giá trị doanh nghiệp:

Grant (1996) thực hiện khảo sát để kiểm tra mối quan hệ giữa EVA và giá trị doanh nghiệp. Kết quả cho thấy EVA thực sự có ảnh hưởng dến giá trị công ty. EVA, REVA và MVA là những thước đo quan trọng đo lường giá trị công ty (Anand và cộng sự 1999).

3.3 Mối quan hệ giữa EVA và MVA:

Stewart (1991) nghiên cứu mối quan hệ giữa EVA và MVA của các công ty Mỹ và phát hiện thấy MVA và EVA có mối tương quan chặt chẽ với nhau. Ghanbari và More (2007) phân tích mối quan hệ giữa EVA và MVA của ngành công nghiệp xe ô tô ở Ấn Độ cũng đưa ra kết quả tương tự. Không giống như các thước đo lợi nhuận khác, EVA liên kết một cách có hệ thống với giá trị thị trường, do đó EVA là một công cụ có sức mạnh trong việc đánh giá mong đợi của nhà đầu tư (O' Byrne 1996; Finegan 1991).

Tuy nhiên, cũng có một số nghiên cứu kết luận các công cụ đo lường truyền thống có mối tương quan chặt với MVA hơn EVA. Fernandez (2001) nghiên cứu mối tương quan giữa EVA và MVA của 582 công ty Mỹ cho giai đoạn 1983-1997. Kết quả cho thấy đối với 296 công ty trong mẫu nghiên cứu, sự thay đổi trong NOPAT có mối tương quan với thay đổi trong MVA cao hơn so với EVA, và đối với 210 công ty trong mẫu nghiên cứu, mối tương quan giữa EVA và MVA là nghịch chiều. Wet (2005) thực hiện nghiên cứu lên mối quan hê giữa EVA và MVA cho 89 công ty công nghiệp ở Nam Phi, kết quả cho thấy EVA không có mối tương quan chặt với MVA.

III. KẾT LUẬN

Bài viết đã tổng hợp lại các công trình nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm về chỉ số giá trị kinh tế gia tăng EVA. Đứng trên góc độ lý thuyết, EVA vượt trội hơn các chỉ số kế toán như lợi nhuận ròng hay ROA, ROE khi đánh giá hiệu quả tài chính của một doanh nghiệp vì EVA đã tính cả vào chi phí cơ hội khi nhà đầu tư bỏ vốn vào hoạt động kinh doanh, điều mà các phương thức truyền thống thường bỏ quên. Tuy nhiên, kết quả tổng hợp các nghiên cứu thực nghiệm về EVA ở các nước phát triển cho thấy những kết luận không thống nhất về tính ưu việt của EVA so với các thước đo truyền thống. Sự mâu thuẫn này được cho là xuất phát một phần từ các sai số khi ước lượng WACC và do sự khác biệt giữa cách điều chỉnh kế toán với cách thị trường định giá công ty. Kết quả tổng hợp cũng cho thấy các nghiên cứu trước đó đều tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ giữa EVA và giá trị doanh nghiệp cũng như mối tương quan chặt chẽ giữa EVA và MVA. Tuy nhiên, kết quả tổng hợp từ bài viết cũng phát hiện ra rằng hiện có rất ít các nghiên cứu thực nghiệm về EVA cho các công ty ở những nước đang phát triển. Các nghiên cứu trong tương lai có thể nghiên cứu sâu hơn về lĩnh vực này.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Anand, M., Garg, A., & Arora, A. (1999). Economic Value Added: Business performance measure of shareholder value. *Management Accountant, 34*(5), 351-356.
2. Anastassis, C., & Kyriazis, D. (2007). The validity of economic value added approach: an empirical application. European Financial Management, 13(1), 71-100.
3. Bao, B. H., & Bao, D. H. (1998). Usefulness of value added and abnormal economic earnings: An empirical examination. Journal of Business, Finance and Accounting, 25(1-2), 251-265.
4. Biddle, G. C., Bowen, M. R., & Wallace, J. S. (1997). Does EVA beat Earnings? - Evidence on associations with stock returns and firm values. Journal of Accounting and Economics, 24(3), 301-336.
5. Biddle, G. C. (1998). Economic Value Added: Some empirical EVAdence. Managerial Finance, 24(11), 60-70.
6. Biddle, G. C., Bowen, M. R., & Wallace, J. S. (1999). Evidence on EVA. Journal of Applied Corporate Finance, 12(2), 69-79.
7. Finegan, Y. P. (1991). Maximizing shareholder value at the private company. Journal of Applied Corporate Finance, 4(1), 30-45.
8. Ghanbari, M. A., & More, V. S. (2007). The relationship between Economic Value Added and Market Value Added: An empirical analysis in Indian Automobile Industry. The Icfai Journal of Accounting Research, 6(3), 7-22.
9. Grant, J. L. (1996). Foundations of EVA for investment managers. The Journal of Portfolio Management, 23(1), 41-48.
10. Ismail, A. (2006). Is EVA associated with stock return than accounting earnings? The UK evidence. International Journal of Managerial Finance, 2(4), 343-353.
11. Lefkowitz, S. D. (1999). The correlation between EVA and MVA of companies. (MBA dissertation), California State University, California State University.
12. Lehn, K., & Makhija, A. K. (1997). EVA, accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination 1985-1994. Journal of Applied Corporate Finance, 10(2), 90-96.

13. Machuga, S., Pfeiffer, J., & Verma, K. (2002). Economic Value Added, Future Accounting Earnings, and Financial Analysts' Earnings per Share forecasts. Review of Quantitative Finance and Accounting, 18(1), 59-73.
14. Medeiros, O. R. (2005). Empirical evidence on the relationship between EVA and Stock returns in Brazilian firms. Retrieved 26 March, 2016, from <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=701421>
15. O'Byrne, S. F. (1996). EVA and Market Value. Journal of Applied Corporate Finance, 9(1), 116-125.
16. Peterson, P. P., & Peterson, D. R. (1996). Company performance and measures of value added. Charlottesville, VA: The Research Foundation of the Institute of Chartered Financical Analysts.
17. Sharma, A. K., & Kumar, S. (2010). Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues. International Journal of Economics and Finance, 2(2), 200-220.
18. Stewart, G. B. (1991). The quest for value. New York: HarperCollins Publishers.
19. Stewart, G. B. (1994). EVA: Fact and Fantasy. Journal of Applied Corporate Finance, 7(2), 71-84.
20. Worthington, A., & West, T. (2004). Australian evidence concerning the information content of economic value-added. Australian Journal of Management, 29(2), 201-224.
21. PGS. TS. Phạm Văn Dược (2006), Kế toán quản trị, NXB Thống Kê.
22. PGS. TS. Trần Ngọc Thơ, Tài chính doanh nghiệp hiện đại, NXB Thống Kê

SỬ DỤNG EVA ĐỂ ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC KHÁNH HÒA

Ths. Chu Thị Lê Dung & Ths. Phạm Thị Phương Uyên & Phan Thị Lệ Thúy
Khoa Kế toán – Tài chính

TÓM TẮT

Mục tiêu quan trọng nhất của các nhà quản trị tài chính trong doanh nghiệp là gia tăng giá trị tài sản cho các cổ đông. Bài viết này sẽ sử dụng thước đo giá trị kinh tế gia tăng (EVA – Economics Value Add) để đánh giá hiệu quả hoạt động cho Công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa. EVA là chỉ tiêu hiệu quả để đánh giá về chất lượng của các quyết định quản lý cũng như là một chỉ báo đáng tin cậy về giá trị tăng trưởng của doanh nghiệp trong tương lai.

Từ khóa: EVA, hiệu quả tài chính, công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa.

I. ĐẶT VẤN ĐỀ

Có nhiều thước đo đánh giá hiệu quả tài chính của doanh nghiệp trong một thời kỳ nhất định. Mỗi thước đo được sử dụng đều cung cấp những thông tin trên các khía cạnh khác nhau về mức độ đóng góp của các nguồn lực tài chính và phi tài chính vào kết quả đạt được của một doanh nghiệp. Các chỉ tiêu tài chính thường được sử dụng để đánh giá hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp là ROI (Tỷ lệ hoàn vốn đầu tư), ROA (tỷ suất sinh lời của tài sản), ROE (tỷ suất sinh lời trên vốn chủ). Một ưu điểm rõ ràng của các hệ số này là dễ dàng tính toán. Tuy các hệ số này không tính đến rủi ro mà công ty phải đối mặt, chỉ thể hiện kết quả dựa trên giá trị ghi sổ mà chưa tính đến giá trị thị trường và trong một số trường hợp, các nhà quản lý do áp lực thành tích có xu hướng chỉ quan tâm đến việc làm tăng ROA, ROE trong ngắn hạn mà không quan tâm đến lợi ích dài hạn

Vì vậy, trong thời gian gần đây, ngoài việc sử dụng các chỉ tiêu truyền thống như trên, các nhà phân tích kinh tế thường sử dụng thước đo EVA (Economic Value Added) -giá trị kinh tế gia tăng - để đánh giá thành quả hoạt động của doanh nghiệp.

II. GIỚI THIỆU VỀ EVA

Một công ty được xem là đã tạo ra một giá trị gia tăng trong một khoảng thời gian khi công ty tạo ra lợi nhuận vượt quá chi phí vốn của công ty. Lợi nhuận này thường được gọi là lợi nhuận kinh tế, một khái niệm được phát triển bởi các nhà kinh tế trong thế kỷ 19. Đây cũng chính là thuật ngữ giá trị kinh tế gia tăng EVA, được giới thiệu bởi Stern Stewart. Stern Stewart & Co, một công ty tư vấn có trụ sở tại New York, giới thiệu khái niệm EVA như một công cụ đo lường thành quả hoạt động của doanh nghiệp vào năm 1989. EVA là một công cụ chiến lược và là một công cụ giúp công ty quản lý hiệu quả tài chính với mục tiêu tạo ra một tỷ suất sinh lời lớn hơn chi phí vốn. Các doanh nghiệp áp dụng ý tưởng này để theo dõi vị thế tài chính của họ và đưa ra các quyết định quản lý liên quan đến phân bổ nguồn lực, lập ngân sách vốn đầu tư cũng như tiến hành mua lại doanh nghiệp.

EVA đo lường mức lợi nhuận kinh tế (economic profit) thật sự mà một doanh nghiệp có thể tạo ra, định lượng nó một cách cụ thể. Nhờ đó mà chúng ta có thể xác định được mức độ thành công cũng như thua lỗ của doanh nghiệp trong một khoảng thời gian một cách chính xác hơn và đơn giản hơn.

EVA thường được xem như một thước đo đơn giản duy nhất cung cấp một hình ảnh thực trong việc tạo ra của cải cho cổ đông. Ngoài động cơ thúc đẩy các nhà quản lý tạo ra giá trị cổ đông, EVA còn được sử dụng như một hệ thống đo lường giá trị được các nhà quản lý sử dụng. Theo Roztoci & Needy (1998), sử dụng EVA có những thuận lợi sau:

- Giúp nhà quản trị tài chính công ty đưa ra quyết định đầu tư tốt hơn;
- Giúp nhà quản trị xác định các cơ hội cải tiến cũng như xem xét các lợi ích trong ngắn hạn và dài hạn cho công ty.

EVA là một thước đo hiệu quả về chất lượng của các quyết định quản lý và là một chỉ số đáng tin cậy cho giá trị tăng trưởng của công ty trong tương lai. Nếu EVA cho kết quả là số dương giá trị của công ty theo thời gian sẽ tăng, ngược lại EVA là một số âm, giá trị công ty có thể giảm.

Giống như các thước đo hiệu quả tài chính khác, chẳng hạn như lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROI), bản thân thước đo EVA cũng không đủ để đánh giá sự tiến bộ của công ty trong việc đạt được các mục tiêu chiến

lược của công ty. Đối với các công ty tăng trưởng cao mới, chẳng hạn như những công ty trong ngành công nghiệp công nghệ cao mới, EVA sẽ thay đổi hàng năm, có thể tại một số năm EVA có thể là số âm, tuy nhiên điều này không có khả năng giải thích những thay đổi trong giá trị của một công ty, vì giá trị công ty còn phụ thuộc vào dòng tiền dự kiến trong tương lai (Woody, 2000). Một vấn đề khác của EVA là nó bị bóp méo bởi lạm phát, với kết quả là nó không được sử dụng trong thời gian lạm phát để ước tính lợi nhuận thực tế. Trong trường hợp có lạm phát khi xác định EVA cần phải tiến hành một số điều chỉnh cho phù hợp.

III. XÁC ĐỊNH EVA

`Thước đo EVA có giá trị khác biệt so với lãi ròng. EVA là lợi nhuận thực của hoạt động kinh doanh có tính đến chi phí của tất cả các nguồn vốn, kể cả chi phí vốn chủ sở hữu. Trong khi đó, lãi ròng mới chỉ tính đến chi phí sử dụng vốn của nợ. Do đó, EVA là thước đo kết quả hoạt động của doanh nghiệp tốt hơn so với lợi nhuận kế toán. Công thức xác định EVA là:

EVA = ((NOPAT/ Vốn đầu tư)- Chi phí vốn)* Vốn đầu tư

EVA = NOPAT – Chi phí vốn*Vốn đầu tư

Phương pháp tính EVA dựa trên số liệu kế toán

Bước 1: Tính lợi nhuận hoạt động trước lãi vay và sau thuế (Net Operating Profit after tax - NOPAT).

Để tính toán NOPAT, số liệu kế toán cần được điều chỉnh để phản ánh thu nhập hoạt động mà không bóp méo số liệu kế toán. Những điều chỉnh này có thể khác nhau giữa các công ty và với các chuyên gia tư vấn nhưng ý tưởng chung là để loại bỏ các khác biệt do các nguyên tắc kế toán gây ra trong thu nhập hoạt động và điều chỉnh thuế thu nhập hoãn lại liên quan đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty .

NOPAT = EBIT *(1- t_c) + Các khoản lập dự phòng + Các khoản trích trước + Chi phí nghiên cứu và phát triển + Tiền lãi liên quan đến thuê hoạt động + Thuế thu nhập hoãn lại trong kỳ

Bước 2: Tính vốn đầu tư (Total Invested capital – TC)

Xác định số vốn đầu tư, bắt đầu với giá trị sổ sách của cổ phiếu phổ thông và thêm các thành phần nợ khác nhau và tiến hành một số điều chỉnh. Vốn đầu tư là tổng các nguồn vốn được cung cấp bởi các chủ nợ và chủ sở hữu. Vốn được cung cấp bởi các chủ nợ là tất cả các khoản nợ mà công ty phải chịu lãi suất.

Tổng vốn đầu tư = Giá trị sổ sách của cổ phiếu phổ thông + Cổ phiếu ưu đãi + Lợi ích cổ đông thiểu số + Thuế thu nhập hoãn lại + Các khoản dự phòng + Giá trị thương hiệu tích lũy + Nợ ngắn hạn phát sinh lãi + Nợ dài hạn+ Các khoản thuê vốn (thuê tài chính) + Giá trị hiện tại của hợp đồng cho thuê không vốn hóa

Bước 3: Xác định chi phí sử dụng vốn bình quân có trọng số (Weighted Average Cost of Capital – WACC)

Chi phí vốn (WACC) là thành phần thứ ba và cuối cùng cần thiết để ước tính. Theo Kramer & Pushner (1997), các chi phí vốn cần được tính toán dựa trên giá trị thị trường của nợ và vốn chủ sở hữu. Không có sự mâu thuẫn giữa việc sử dụng giá trị sổ sách cho việc xác định vốn đầu tư và sử dụng giá trị thị trường để ước tính chi phí vốn. Vì kể từ khi một công ty có để kiếm được nhiều hơn chi phí vốn theo giá trị thị trường của nó nghĩa là công ty đã tạo ra giá trị.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) được xác định theo tỷ lệ phần trăm (%), chính là tỷ lệ hoàn vốn đầu tư tối thiểu cần phải đạt được khi sử dụng nguồn tài trợ. Để tính WACC, chúng ta cần tính lãi suất sử dụng nợ và lãi suất sử dụng vốn chủ sở hữu .

$WACC = r_d^* \times W_d + r_e \times W_e$

r_d^* : Lãi suất sử dụng nợ vay sau thuế

W_d : Tỷ trọng nợ vay trong cấu trúc vốn

r_e : Lãi suất sử dụng vốn chủ

W_e: Tỷ trọng vốn chủ trong cấu trúc vốn

Lãi suất sử dụng nợ vay

Một trong những ưu thế sử dụng nợ vay so với các nguồn tài trợ bên ngoài khác là tiền lãi vay phải trả được trừ ra trước khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp (lá chắn thuế). Do lãi vay được khấu trừ trước khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp nên lãi suất sử dụng nợ vay cần được tính sau thuế.

Lãi suất sử dụng nợ vay sau thuế $r_d^*=r_d\ (1-T)$

T: là thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp

Lãi suất sử dụng nợ vay trước thuế (rd)

Như vậy, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp làm giảm đáng kể lãi suất sử dụng nợ vay, và lãi suất sử dụng nợ vay tỷ lệ thuận với thuế suất thuế thu nhập. Nhưng khi doanh nghiệp bị thua lỗ thì lãi suất sử dụng nợ vay trước và sau thuế bằng nhau, vì khi đó doanh nghiệp không thể giảm chi phí này ra khỏi lợi nhuận.

Chi phí sử dụng vốn chủ

Có nhiều mô hình khác nhau có thể sử dụng để ước lượng chi phí vốn chủ sở hữu như mô hình HPR(Holding Period Return), CDVM (Constant Dividend Valuation Model) , SDGM (Constant Dividend Growth Model), CAPM (Capital Asset Price Model). Trong những mô hình này thì mô hình CAPM được sử dụng nhiều nhất vì những thành phần để tính toán mô hình có sẵn trên thị trường, còn 3 mô hình đầu tiên phải dựa vào sự ước lượng và dự báo của các nhà phân tích nên có thể ảnh hưởng nhiều đến việc ước lượng chi phí vốn chủ. Chính vì điều đó trong bài viết này tác giả sử dụng mô hình CAPM để ước tính chi phí vốn chủ cho công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa.

Theo CAPM : $r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$

r_f : Tỷ suất sinh lời phi rủi ro

r_m: Tỷ suất sinh lời kỳ vọng của thị trường

β : Hệ số rủi ro của chứng khoán

Chi phí sử dụng vốn cổ phần là tỷ suất sinh lời đòi hỏi mà nhà đầu tư sẽ có được để bù đắp rủi ro có khả năng xảy ra. Tỷ suất sinh lời đòi hỏi của các nhà đầu tư phụ thuộc vào mức độ rủi ro của cổ phiếu doanh nghiệp so với thị trường. Hệ Beta (β) là hệ số đo lường rủi ro của thị trường. Hệ số Beta (β) cao thì rủi ro cao hơn vì vậy tỷ suất sinh lời đòi hỏi cao hơn và ngược lại. Như vậy, tỷ suất sinh lời đòi hỏi là cái mà nhà đầu tư muốn nhận được còn trên góc độ doanh nghiệp nó chính là chi phí sử dụng vốn (doanh nghiệp sử dụng vốn của nhà đầu tư và kỳ vọng sẽ thu được lợi nhuận cao hơn để trả cho nhà đầu tư và tái đầu tư). Một số Beta (β)> 1 chỉ ra rằng cổ phiếu đó có độ nhạy hơn, rủi ro hơn thị trường.

Bước 4: Xác định giá trị kinh tế tăng thêm (Economic value added – EVA)

EVA = NOPAT – (TC x WACC)

Ưu điểm của EVA theo cách tính này đã khắc phục được một số hạn chế của các chỉ tiêu đánh giá thành quả hoạt động truyền thống là có quan tâm đầy đủ đến chi phí sử dụng vốn. Tuy nhiên vẫn còn những hạn chế khi sử dụng cách tính toán này để đo lường thu nhập thực cho doanh nghiệp cũng như cổ đông do những hạn chế vốn có của số liệu kế toán.

IV. VẬN DỤNG EVA VÀO TRƯỜNG HỢP CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC KHÁNH HÒA

Bước 1: Xác định NOPAT

Bảng 1: NOPAT

STT	Chỉ tiêu	Số tiền
1	Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh (triệu đồng)	103.656
2	Chi phí lãi vay (triệu đồng)	9.936
3	Thuế suất thuế TNDN (%)	22
4	Các khoản lập dự phòng (triệu đồng)	18.287
5	Các khoản trích trước (triệu đồng)	21.807
6	NOPAT = 1 + 2 + 3 +4 + 5	128.696

Bước 2: Xác định chi phí sử dụng vốn bình quân có trọng số - WACC

- Xác định chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được theo mô hình CAPM

Rủi ro biến động giá do tác động của toàn thị trường, nên rủi ro hệ thống sẽ được phản ánh bởi mức độ tương quan giữa biến thiên suất sinh lợi của cổ phiếu với biến thiên suất sinh lợi của chỉ số chứng khoán với vai trò đại diện cho danh mục thị trường. Cụ thể, rủi ro hệ thống được đo bằng hệ số beta theo công thức dưới đây.

$\beta_{KHP} = Cov (r_{KHP} , r_M)/ Var (r_M)$

r_{KHP}, r_M là tỷ suất sinh lời của cổ phiếu KHP và của chỉ số VN- Index được tính bình quân theo tháng từ tháng 2/2005 đến tháng 12/2014 và r_f là suất sinh lời phi rủi ro. Trong bài viết này tác giả lấy lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 1 năm tính bình quân trong giai đoạn 2005 đến 2014 là lãi suất phi rủi ro

Bảng 2: Chi phí sử dụng vốn chủ theo CAPM

Chỉ tiêu	Giá trị
Beta	0,76
r_M (%)	14,54
r_f (%)	8,83
r_e (%)	13,17

Bảng 3: Chi phí sử dụng vốn bình quân

STT	Chỉ tiêu	Giá trị	Tỷ trọng (%)	Chi phí sử dụng vốn
1	Nợ phải trả	754.113	57,74	7,25%
2	Vốn chủ sở hữu	552.021	42,26	13,17%
3	Tổng nguồn vốn	1.306.134	100,00	
4	WACC			9,75%

KHP hiện có rất nhiều khoản vay nợ từ nhiều nguồn khác nhau. Theo báo cáo tài chính năm 2014, công ty vừa có các khoản vay từ các ngân hàng trong nước và cũng có các khoản vay từ Ngân hàng thế giới, Ngân hàng phát triển Châu Á với nhiều mức lãi suất khác nhau. Các khoản vay từ ngân hàng nước ngoài chủ yếu là cho vay để hỗ trợ phát triển mạng lưới điện, được ân hạn và chiếm tỷ trọng không lớn trong tổng nợ vay của công ty. Vì vậy, trong bài viết này tác giả chỉ xác định chi phí sử dụng nợ của công ty đối với các khoản vay trong nước. Lãi suất của các hợp đồng vay trong nước trong năm 2014 của công ty dao động trong khoảng 9,3%.

Lãi suất sử dụng nợ vay sau thuế của công ty: 9,3*(1-22%) = 7,25%

Bước 3: Xác định tổng vốn đầu tư

STT	Chỉ tiêu	Số tiền (triệu đồng)
1	Giá trị sổ sách cổ phiếu phổ thông	552.021
2	Lợi ích cổ đông thiểu số	3.946
3	Các khoản dự phòng (hàng tồn kho, phải thu và đầu tư dài hạn)	18.287
4	Nợ ngắn hạn phát sinh lãi	128.545
5	Nợ dài hạn	229.192
6	Tổng vốn đầu tư = 1 + 2 + 3 + 4 + 5	931.991

Bước 4: Xác định EVA

Bảng 4: EVA

STT	Chỉ tiêu	Giá trị
1	NOPAT (triệu đồng)	128.686
2	Vốn đầu tư (triệu đồng)	931.991
3	WACC (%)	9,75
4	Chi phí sử dụng vốn = 2 *3 (triệu đồng)	90.869
5	EVA (triệu đồng) = 1 – 4	37.827

Kết quả tính toán cho thấy EVA > 0, nghĩa là công ty đã tạo ra giá trị gia tăng cho các cổ đông của công ty.

V. KẾT LUẬN

Giá trị của một hợp công ty được tạo ra từ ba thành phần. Đầu tiên là khả năng của công ty trong việc tạo ra các luồng tiền từ tài sản hiện có với kỳ vọng tạo ra dòng tiền cao hơn. Thứ hai là sự sẵn sàng của tài sản để tái đầu tư nhằm tạo ra sự tăng trưởng trong tương lai và chất lượng của các tái đầu tư. Thành phần cuối cùng của giá trị là chi phí vốn. Do vậy, để tạo ra giá trị thì công ty cần phải:

- Tạo ra dòng tiền lớn từ tài sản hiện có, mà không ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của nó hoặc rủi ro của công ty;

- Tái đầu tư nhiều hơn và có lợi nhuận vượt mức cao hơn, mà không làm tăng rủi ro của tài sản;

- Giảm chi phí tài chính cho các tài sản ở hiện tại hoặc cho sự tăng trưởng trong tương lai, mà không làm giảm lợi nhuận thực hiện trên các khoản đầu tư.

Trong bài viết này chúng ta xem xét EVA như một chỉ tiêu để đánh giá việc tạo ra giá trị cho công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa. Bản thân EVA chỉ là một chỉ tiêu, do vậy để chỉ tiêu này có ý nghĩa trong việc gia tăng giá trị tài sản cho các cổ động thì cần có một cam kết từ phía các nhà quản lý để làm cho mục tiêu

tối đa hóa giá trị được thực hiện. Việc tạo ra một giá trị gia tăng là một công việc khó khăn trong thị trường cạnh tranh và hầu như luôn luôn liên quan đến việc đánh đổi giữa chi phí và lợi ích.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Tiếng Việt

1. Báo cáo tài chính hợp nhất năm 2014 công ty cổ phần điện lực Khánh Hòa
2. Nguyễn Xuân Thành, Trần Thị Quế Giang (2011), Chi phí vốn cổ phần của công ty FPT (tình huống nghiên cứu), Tài liệu chương trình giảng dạy Fulbright.

Tiếng Anh

1. Kramer JR & Pushner G(1997). An empirical analysis of economic value added as proxy of market value added. Financial Practice and Education 7:41–49.
2. M Geyser & IE Liebenberg (2003). Creating a new valuation tool for South African agricultural co-operatives
3. Roztocki N& Neeedy KL (1998). EVA for small manufacturing companies. Working Paper, University of Pittsburgh, Department of Industrial Engineering, USA.